

На правах рукописи

Габов Андрей Владимирович

**ПРОБЛЕМЫ ГРАЖДАНСКО-ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ
ОТНОШЕНИЙ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ**

Специальность – 12.00.03. – Гражданское право, предпринимательское право;
семейное право; международное частное право

**Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
доктора юридических наук**

Москва – 2010

Работа выполнена в Федеральном государственном научно-исследовательском учреждении «Институт законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве Российской Федерации»

Научный консультант: доктор юридических наук, профессор
Павлодский Ефим Абрамович

Официальные оппоненты: доктор юридических наук
Губин Евгений Порфирьевич

доктор юридических наук, профессор,
заслуженный юрист Российской Федерации
Витрянский Василий Михайлович

доктор юридических наук, профессор
Олейник Оксана Михайловна

Ведущая организация: Московская Государственная Юридическая
Академия имени О.Е. Кутафина

Защита состоится 29 ноября 2010 года в 11 часов на заседании диссертационного совета Д 503.001.01 при Федеральном государственном научно-исследовательском учреждении «Институт законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 117218, Москва, Большая Черемушкинская, 34.

С диссертацией можно ознакомиться в читальном зале библиотеки Федерального государственного научно-исследовательского учреждения «Институт законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 117218, Москва, Большая Черемушкинская, 34.

Автореферат разослан «__» «_____» 2010 года.

Ученый секретарь
диссертационного совета,
доктор юридических наук

И.О. Хлестова

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Развитый рынок ценных бумаг как часть финансового рынка есть неотъемлемая часть любой современной экономики. Влияние его состояния на состояние экономики в целом хорошо демонстрирует текущий мировой финансовый кризис: то, что в 2006-2007 годах сначала казалось проблемами фондовых спекулянтов с *Wall Street*, впоследствии переросло в проблемы экономического роста и связанных с ним макроэкономических показателей (занятости и инфляции), и как следствие, в конечном итоге, сказалось на социальной сфере, жизни каждого.

Использование инструментов и институтов рынка ценных бумаг становится все более популярным. Сложные сделки секьюритизации, которые появились в 70–80-годах XX века, в настоящее время получили повсеместное распространение. Привлечение финансирования с помощью этих сделок все более вытесняет (даже, несмотря на кризисные явления в современной мировой экономике) традиционные формы финансирования. Все большее число различных активов «вовлекаются» в рынок ценных бумаг, «секьюритизируются» и начинают обращаться в форме финансовых инструментов на организованных рынках. Важно отметить и то, что в развитых экономиках рынок ценных бумаг давно перестал быть делом только профессионалов. Напротив, статистика показывает, что растет число индивидуальных инвесторов, простых граждан, которые инвестируют часть своих сбережений в ценные бумаги. Активно используется рынок ценных бумаг в последние годы и для решения задач социального характера, в частности, для создания и функционирования различных пенсионных схем (к примеру, в России – в различных правовых режимах инвестирования накопительной части трудовой пенсии).

Российский рынок ценных бумаг с момента его воссоздания в начале 90-х годов 20 века прошел существенную эволюцию. От рынка, маленького по объемам и составу участников, и совершенно не влияющего ни на что, кроме настроения его игроков, – до полноценного рыночного механизма перераспределения капитала и корпоративной власти; до одного из средств привлечения инвестиций; одного из показателей национального богатства

страны. Базовые цифры, тенденции, показывающее развитие и возрастание значения рынка ценных бумаг, можно увидеть в докладах основного регулятора рынка ФСФР России (ранее – ФКЦБ России)¹, а также в отчетах ведущих российских бирж².

Развитие российского рынка ценных бумаг, появление на нем множества частных и институциональных инвесторов, обособление профессиональных видов деятельности, создание новых видов ценных бумаг, а также производных финансовых инструментов, появление новых форм инвестирования (инвестирование пенсионных накоплений и т.п.) привели к необходимости обеспечения возникающих отношений соответствующим правовым регулированием. Его становление прошло несколько этапов (границы которых, впрочем, условны).

Современное правовое регулирование начинает свой отчет с 1990 года, когда было принято сразу несколько нормативных актов, регулирующих отношения в сфере рынка ценных бумаг. В последующие годы можно наблюдать усложнение и дифференциацию правового регулирования, которая была во многом вызвана *массовой приватизацией государственных предприятий и учреждений*, включающей в себя, в том числе (и главным образом), создание сотен тысяч открытых акционерных обществ (акционерных обществ открытого типа, как их называли в то время). Кроме приватизации можно отметить и второй важный фактор – изменение в финансовой сфере: российское государство стало активно использовать финансовые рынки (как внешние, так и внутренние) для привлечения финансовых ресурсов. Это вызвало необходимость создания полноценного рынка государственных долгов, выраженных в ценных бумагах (*государственных ценных бумаг*), что, в свою очередь, сопровождалось появлением нормативных актов, закреплявших много новых понятий и институтов. К этому же периоду времени относится расцвет вексельного обращения и принятие, соответственно, нормативных актов в этой области. Первый период правового регулирования рынка можно считать

¹К примеру, см.: Доклад ФСФР России о результатах и основных направлениях деятельности на 2007-2009 годы (http://www.fcsm.ru/catalog.asp?ob_no=43083).

² <http://www.micex.ru/file/77347/report2008.pdf>

закончившимся в 1994-1995 гг. (эти годы можно рассматривать как своеобразный переходный период в части правового регулирования рынка), когда вступила в силу часть первая Гражданского кодекса РФ, которая дала определение ценной бумаги, установила ее правовой режим, в том числе институционализовала правовой режим бездокументарных ценных бумаг.

Начало второго (современного) периода развития правового регулирования рынка ценных бумаг связано с 1996 г. – годом вступления в силу Федерального закона «О рынке ценных бумаг». Этот документ дал понятие эмиссионной ценной бумаги, закрепил понятие профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, определил ее виды; установил правовой режим деятельности субъектов учетной системы (регистраторов и депозитариев), чем был закончен долгий спор об их роли на рынке ценных бумаг и т.д. В развитие этого документа была принята большая группа подзаконных актов. В 1996 же году была принята часть вторая Гражданского кодекса, которая закрепила ряд новых видов ценных бумаг. Затем были приняты несколько базовых федеральных законов, которые и в настоящее время составляют основу правового регулирования рынка.

В качестве тенденции нельзя не отметить, что если для целей и задач первого периода хватало, по большому счету, нескольких подзаконных актов (постановлений Правительства и Указов Президента), то в настоящее время указанная сфера социальных отношений регулируется значительным массивом, в рамках которого можно наблюдать постепенную специализацию и обособление отраслей законодательства. Во второй период регулирования накоплена и значительная судебная практика, прежде всего, в системе арбитражных судов, значение которой выходит часто далеко за пределы простого правоприменения.

Однако объем нормативного регулирования, наличие нескольких десятков федеральных законов и еще более значительного количества подзаконных актов (прежде всего, ведомственных актов основного регулятора (ФСФР России) отнюдь не гарантируют качество и *эффективность регулирования* на рынке ценных бумаг. Современное правовое регулирование имеет множество противоречий, характеризуется неполнотой и наличием обширных лакун и «серых» зон. Оно все время отстает от потребностей рынка. В настоящий момент оно не в полной мере

отвечает потребностям участников гражданского оборота, а также целям и задачам государственного регулирования в сфере рынка ценных бумаг (а его главной целью является обеспечение реализации государственной экономической политики). В нем не решены до конца основные вопросы (правовой режим ценной бумаги и т.д.), недостаточно урегулированы некоторые важнейшие институты рынка (деятельность субъектов учетной системы), а многие - вообще не закреплены (Центральный депозитарий, особенности биржевых сделок и т.д.). Целостной концепции института ценных бумаг (теории ценных бумаг, нашедшей законодательное оформление), целостной концепции законодательства о рынке ценных бумаг в России не существует, несмотря на значительный временной промежуток, который прошел с момента вступления в силу первой части ГК РФ. Как показывает судебная практика по делам, возникающим из споров на рынке ценных бумаг (к примеру, споры владельцев с регистраторами и эмитентами), все это ведет к тому, что рынок с таким регулированием не дает участникам главного: *определенности и незыблемости прав*.

Еще одно существенное отрицательное последствие несовершенства правового регулирования рынка ценных бумаг – снижение конкурентоспособности отечественной экономики. В современных условиях усиления конкуренции между странами за привлечение и освоение различных ресурсов (и в том числе финансовых), за влияние в мире важно стабильное состояние основных национальных институтов, привлекательность национальной экономической модели (что называется в геополитике и теории международных отношений «мягкой силой»). В том числе и рынка ценных бумаг.

Альтернатива здесь очевидна: либо российский рынок ценных бумаг сможет предложить инвесторам более привлекательные условия деятельности, чем рынки других стран, что позволит привлечь инвесторов, а также эмитентов, для которых российские биржи станут «площадкой» обращения их активов, их оценки (в конечном счете, оценки их национального богатства), либо он останется своего рода «придатком» крупных международных финансовых центров. Однако при реализации последнего сценария нечего и говорить о какой-либо самостоятельной роли России в международной экономике: тот, кто не влияет на формирование и

перераспределение международных финансовых потоков – тот аутсайдер мировой экономики. Именно поэтому государство³ самым серьезным образом ставит задачу превращения России в один из международных финансовых центров. Кроме того, государство ставит задачи модернизации экономики, что также невозможно без развитого финансового сектора. Но при этом необходимо обеспечить безопасность соответствующих отношений, т.е. не допустить их криминализации. Финансовый кризис показал все недостатки действующих моделей регулирования, прежде всего в части существования «серых» зон – на границах регулируемой и нерегулируемой деятельности. А значит, требуется: расширение возможности контроля за рынком, которое дает только применение электронных технологий; «дематериализация» бумаг, а также вовлечение в режим регулирования, свойственный фондовым рынкам таких прав (их совокупностей), которые ранее обращались в свободном режиме (различные производные контракты).

Одним из условий решения этих задач является совершенствование правовых, юридических институтов. Нельзя сказать, что работа в этом направлении не ведется. Напротив, настоящий момент можно смело признать переломным для российского рынка, поскольку сегодня закладываются основы его деятельности на достаточно продолжительный период времени. Можно сказать и о том, что мы находимся на переходе к новому этапу развития правового регулирования рынка. Ведь за последние несколько лет приняты минимум три концептуальных документа, которые указывают пути совершенствования правового регулирования в анализируемой сфере⁴. Если большая часть положений, которые эти документы содержат, будет

³См.: Стратегию развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года, утвержденную Распоряжением Правительства РФ от 29 декабря 2008 г. № 2043-р, которая указывает, что «целью совершенствования регулирования и развития финансового рынка на среднесрочную и долгосрочную перспективу является его превращение в важнейший фактор повышения конкурентоспособности российской экономики».

⁴Концепция развития корпоративного законодательства, подготовленная Министерством экономического развития и торговли РФ в 2006 г.; Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года, утвержденная Распоряжением Правительства РФ от 29 декабря 2008 г. № 2043-р; Концепция развития гражданского законодательства Российской Федерации.

реализована, можно смело утверждать, что нас ждет своего рода революция в сфере правового регулирования рынка ценных бумаг.

Внимательное изучение этих документов показывает, что, несмотря на множество правильных и давно назревших изменений, им присуще множество противоречий, неполный охват всех проблем, и, как следствие – отсутствие системного подхода. В этой связи требуется более целостный и, одновременно, более акцентированный взгляд на вопрос реформирования законодательства о рынке ценных бумаг. Установить правовой режим ценной бумаги, адекватный экономической действительности (потребностям участников отношений), способствующий созданию эффективного регулирования со стороны государства и саморегулирования, а также обеспечивающий защиту прав различных участников – вот та цель, которая должна быть решена в процессе реформирования законодательства о рынке ценных бумаг. Кроме того, очевидно, что воплощение основных идей, указанных в Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года и Концепции развития гражданского законодательства Российской Федерации, в «работающие» правовые нормы потребует существенного наполнения довольно абстрактных положений конкретным смыслом. Такие содержательные предложения как раз и имеются в настоящей работе.

Все это свидетельствует об актуальности исследуемой темы.

Предмет исследования. Анализ истории, состояния и перспектив правового регулирования отношений в сфере рынка ценных бумаг приводит к выводу, что одной из главных нерешенных проблем, которые негативно сказываются на эффективности правового регулирования в данной сфере, является правовой режим ценной бумаги в российском законодательстве. Это – *отправная точка, с которой может и должно строиться эффективное регулирование отношений в анализируемой сфере.* Соответственно – правовой режим ценной бумаги в действующем российском законодательстве, исторические «корни» его появления, его достоинства и недостатки, его влияние на регулирование различных видов деятельности на рынке ценных бумаг, а также на формы и средства защиты прав, возникающих в данной сфере его – предмет настоящего исследования.

Цель исследования состоит в разработке теоретической концепции,

на основе которой станет возможным: законодательно решать проблемы правового регулирования отношений в сфере рынка ценных бумаг; создать полноценную современную теорию ценных бумаг.

Достижение поставленной цели предполагало решение следующих **задач**:

анализ истории становления правового режима ценной бумаги в российском законодательстве;

анализ правового режима ценной бумаги в современном российском законодательстве, определение основных противоречий и недостатков действующего законодательства в части элементов правового режима ценной бумаги;

определение порядка и условий возникновения ценной бумаги как объекта гражданских прав;

анализ классификаций ценных бумаг по различным основаниям, выявление классификаций, которые могут иметь регулятивное значение для определения эффективного правового режима ценной бумаги в российском законодательстве;

выявление основных направлений совершенствования правового режима ценной бумаги в российском законодательстве;

анализ влияния правового режима ценной бумаги на регулирование различных видов деятельности на рынке ценных бумаг, а также на формирование средств и способов защиты прав и законных интересов участников рынка ценных бумаг;

формулирование системных предложений по совершенствованию действующего законодательства: от определения ценной бумаги, через обоснование классификаций как основных элементов правового режима (с выделением основной классификации) до реформирования различных видов деятельности на рынке ценных бумаг.

Методологические и теоретические основы исследования. Любое научное исследование предполагает точное определение не только его цели и задач, но и приемов и способов решения поставленной научной задачи. Методологическую основу исследования составили системный, исторический, сравнительно-правовой и иные методы научного познания.

Теоретической основой проведенного исследования являются, прежде

всего, труды представителей дореволюционной правовой школы: К.Н. Анненкова, С.М. Бараца, Г.В. Бертгольда, Я.Ф. Браве, Н.Х. Бунге, М.Ф. Владимирского-Буданова, К.П. Змирлова, Ю.С. Гамбарова, Я.М. Гессена, С. Гинзбурга, А. Гирса, И.А. Горбачева, А.Г. Гусакова, П.Н. Гуссаковского, К.Д. Кавелина, А.И. Каминки, В.Д. Каткова, В. Максимова, Н.А. Миловидова, Д.И. Мейера, К.А. Неволина, Н.О. Нерсесова, Е.А. Нефедьева, Д.А. Носенко, С.В. Пахмана, Л.И. Петражицкого, П.А. Писемского, Н. Плавтова, К.П. Победоносцева, И.М. Рабиновича, В. Радлова, Н.И. Ржондковского, В.Д. Спасовича, В.Т. Судейкина, И.Т. Тарасова, Н. Тура, В.А. Удинцева, А.Ф. Федорова, Г.Ф. Шершеневича, А. Шмотина, П.П. Цитовича и других.

Теоретическую основу диссертационного исследования составили также работы исследователей советского периода: М.М. Агаркова, А.М. Александрова, С.И. Аскназия, М.Г. Барера, И.Л. Брауде, И.Т. Бубнова, Н.Г. Вавина, В.Вольфа, Ф. Вольфсона, А.Э. Вормса, С.П. Геракова, Е.Н. Даниловой, В.П. Дьяченко, В.М. Гордона, А.М. Долматовского, Н.В. Елизарова, О.С. Иоффе, А.С. Котляревского, Т.П. Кругового, С.Н. Ландкофа, И.П. Либба, Л.А. Лунца, И.Б.Новицкого, С.М. Прушицкого, Я.И. Рапопорта, П.А. Руднева, П.И. Стучки, А.Н. Трайнина, В.Н. Шретера, Л.С. Эльяссона и других.

Основой при изучении общих вопросов права, общих вопросов гражданского права, иных связанных с темой исследования вопросов прав, а также исторических аспектов работы послужили труды: С.С. Алексеева, А.Б. Бабаева, М.И. Брагинского, С.Н. Братуся, Ф. Броделя, Г.С. Брыксиной, В.В. Витрянского, К.В. Гнищевича, К.А. Граве, Н.Д. Егорова, О.Н. Ермоловой, Б.М. Забарко, Ж. Ле Гоффа, Мичева Добрина, О.А. Красавчикова, Л.В. Кузнецовой, О.А. Кузнецовой, Л.Ф. Лесницкой, О.В. Мартышина, М.Н. Марченко, В.П. Мозолина, А.Е. Молотникова, С.В. Моргунова, Ж.К. Оке, Н.Н. Пахомовой, А.Г. Певзнера, И.А. Покровского, С.Д. Радченко, В.В. Ровного, Д.В. Сараева, В.И. Сенчищева, В.И. Серебровского, К.И. Скловского, И.А. Тимаевой, В.С. Толстого, С.В. Третьякова, Т.В. Трофимовой, Б.Б. Черепихина, В.В. Чубарова, В.Ф. Яковлева, Р.О. Халфиной и многих других авторов.

При написании настоящей работы были использованы современные исследования проблем правового регулирования отношений в сфере рынка

ценных бумаг, инвестирования, защиты прав и законных интересов участников рынка ценных бумаг: Е.Н. Абрамовой, В.В. Аргунова, В.А. Барулина, В.А. Белова, О.А. Беляевой, Д.В. Бессарабова, А.А. Богданова, А.А. Богустова, Д. Бурачевского, И.Н. Бутиной, М.Б. Васильева, А.В. Власовой, В.Г. Гороватера, Е.П. Губина, Д.И. Дедова, Е.И. Демушкиной, Л.Ю. Добрыниной, В.В. Долинской, Н.Г. Дорониной, А.А. Зурабяна, К.И. Карабановой, А.А. Киселева, Е.А. Клиновой, А.С. Кокина, Ж.В. Коршуновой, А.А. Котелевской, Е.А. Крашенинникова, А.А. Кукушкина, В.А. Лапача, К.О. Липея, М.Г. Локшина, Д.В. Ломакина, О.Г. Ломидзе, А.А. Маковской, А.В. Майфата, А.С. Мальчикова, Д.А. Медведева, Ю.А. Метелевой, М.В. Митрошиной, И.Н. Михайловой, Д.В. Мурзина, Т.Ф. Мухаметшина, Е.Н. Мысловского, О.Г. Неверова, М.В. Новика, Л.А. Новоселовой, К.Л. Нор-Аревян, О.Н. Садикова, Н.Г. Семилютиной, Е.А. Павлодского, Д.С. Пахомова, Д.А. Пенцова, О.В. Петниковой, М.В. Плющева, Д.Е. Потяркина, Е.Б. Радченко, И.В. Редькина, Е. Решетиной, М.А. Рожковой, С.В. Ротко, О. Рохиной, И.В. Рукавишниковой, К.Н. Сагайдачной, К.С. Санина, С.В. Сарайкина, А.В. Семенова, Е.В. Серкова, Д.В. Сидорова, А.Ю. Синенко, Д.В. Соловьева, Д.И. Степанова, Е.А. Суханова, Д.А. Тимошенко, Е.А. Токарева, Е.Ю. Трегубенко, С.В. Хромушина, Г.В. Цепова, И.Н. Шабуновой, Г.С. Шапкиной, Г.Н. Шевченко, А.К. Шестопаловой, И.С. Шиткиной, В.Б. Чувакова, А.М. Эрделевского, Л.Р. Юлдашбаевой, В.В. Яркова, В.Л. Яроцкого и многих других.

Полноценный анализ правового регулирования рынка ценных бумаг был бы невозможен без использования достижений экономической науки, поэтому настоящая работа опирается на исследования как российских, так и зарубежных экономистов: Г. Александер, Б.И. Алехин, Э.Брэдли, Дж. Бэйли, Ханс Питер Бэр, О.В. Буклемишев, В.В. Булатов, А. Вавилов, П.В. Воробьев, Л.Дж. Гитман, Р.Дорнбуш, В.Н. Едророва, А.А. Килиячков, Роберт Колб, П.Р. Кругман, Ф.Б. Ларрен, П. Линдерт, В.А. Лялин, Я.М. Миркин, Т.Н. Новожилова, Вильям Д. Нордхаус, М. Обстфельд, Б.Б. Рубцов, Дж. Д. Сакс, Пол А. Самуэльсон, Ю.Д. Сизов, Р. Тьюлз, Т. Тьюлз, А.А. Фельдман, С.Фишер, Л.А. Чалдаева, У. Шарп, Р. Шмалензи, Фридрих Хайек, Д. Ходжсон, К.В. Холопов.

В работе используется зарубежное законодательство, а также

исследования зарубежных юристов: Г.Дж Бермана, Ю.Г. Басина, Вебера Хансйорга, Вриз Робе Жан Жоб де, Е. Годэмэ, Райнера Гюнтера, П. Жюйара, Д. Карро, Р.А. Познера, М.К. Сулейменова, Р. Саватье, Н.А. Салибаевой, Gursky Karl-Heinz, Gregory A. William, Hurst R. Thomas, Melvin Aron Eisenberg.

Эмпирической основой диссертационного исследования послужила обширная судебная практика судов общей юрисдикции и арбитражных судов, а также практическая деятельность автора.

Научная новизна диссертационного исследования.

Научная новизна исследования заключается в том, что впервые в современный период на базе обширного исторического материала в части дореволюционного, советского и пореформенного российского законодательства, анализа действующего законодательства и судебной практики, анализа иностранного законодательства проведено комплексное монографическое исследование проблем гражданско-правового регулирования отношений в сфере рынка ценных бумаг. Проанализированы проблемы правового режима ценной бумаги в действующем законодательстве. По результатам проведенного анализа сформулирован ряд выводов, которые могут послужить основой для совершенствования правового регулирования в сфере рынка ценных бумаг. Большинство работ в анализируемой сфере (в том числе диссертационных) посвящено анализу отдельных проблем (бездокументарные ценные бумаги, эмиссионные ценные бумаги, вопросы защиты прав владельцев указанных бумаг, проблемы правового режима акций, облигаций, чеков и, особенно, векселей). Между тем, исследование лишь части проблем, а также формулирование на основе таких исследований предложений по совершенствованию отдельных институтов без решения основных вопросов (правовой режим ценной бумаги) – не является системным подходом. Подобного рода «латание дыр» в законодательстве приводит к усложнению регулирования, его противоречивости. В результате мы имеем дело с частым пересмотром подходов законодателя и судебной практики по одному и тому же вопросу (примеры: дробные акции, ответственность эмитента при списании бездокументарных ценных бумаг со счета владельца и т.п.). С нашей точки зрения к вопросу реформирования законодательства о рынке ценных бумаг

необходимо подходить *системно*. Это означает полный пересмотр, *прежде всего*, самих основ регулирования данной сферы. Именно поэтому в представленной работе проведено комплексное исследование проблем, основанное на рассмотрении проблем правового режима не только ценной бумаги, но и всего разнообразия прав, которые законодательство признает ценными бумагами. Предложены подходы по совершенствованию правового режима ценной бумаги. В работе отмечается, что основная проблема действующего законодательства – правовой режим ценной бумаги. Это – отправная точка, от которой может и должно строиться эффективное регулирование отношений. В связи с этим предлагается отказаться от жесткой фиксации признаков бумаг (отказаться при определении ценной бумаги от переноса всей тяжести на указание ее признаков). Подход законодательства здесь должен быть полностью изменен: определять правовой режим конкретного права (совокупности прав) как ценной бумаги вообще, так и ценной бумаги определенного вида и типа необходимо с помощью классификаций. Именно легальные классификации (т.е., говоря проще, отнесение тех или иных документов к соответствующим группам (типам)) позволяют в точности установить правовой режим того или иного вида ценной бумаги, определить совокупность тех действий, которые с бумагами могут осуществляться, а также возможный круг способов (средств) защиты владельца. На основе указанных выводов предложены легальные классификации, порядок распространения на те или иные права правового режима ценной бумаги (секьюритизации в широком смысле слова). Исходя из этого, сделаны конкретные предложения по совершенствованию правового регулирования различных видов деятельности на рынке ценных бумаг, а также по совершенствованию средств и способов защиты прав участников рынка ценных бумаг.

Основные положения, выносимые на защиту. Предложения и выводы (их содержание и объем), выносимые на защиту обусловлены целью и задачами исследования, а также предложенным выше системным подходом по реформированию законодательства о рынке ценных бумаг.

1. В настоящее время отсутствует доктринальная и закрепленная законодательством теория признаков ценной бумаги. Все т.н. признаки, выделяемые в той или иной форме законом, а также в различных

исследованиях не являются универсальными для ценных бумаг всех видов, признаваемых действующим законодательством. Отмечается единственный признак, объединяющий все права, на которые закон распространяет правовой режим ценной бумаги – формальный (признание того или иного права (совокупности прав) ценной бумагой). Ценная бумага – это особый правовой режим создания, существования (обращения, осуществления) и прекращения любых оборотоспособных прав. В связи с этим предлагается отказаться от определения ценной бумаги, данного в статье 142 ГК; определение ценной бумаги сформулировать, исходя из перечисления основных видов ценных бумаг в самом ГК, и указания на то, что ценными бумагами признаются иные права, в отношении которых в установленном законом порядке принято решение об их квалификации в качестве ценных бумаг. Квалификация (установленный порядок признания права ценной бумагой) осуществляется либо путем указания нового вида ценной бумаги непосредственно федеральным законом, либо решением (на основании решения) уполномоченного законом о рынке ценных бумаг государственного органа. При квалификации права в качестве конкретного вида ценной бумаги (правового режима ценной бумаги конкретного вида) предлагается использовать легально закрепленные Гражданским кодексом классификации. В связи с этим обосновывается необходимость закрепления в Гражданском кодексе легальных классификаций ценных бумаг с описанием особенностей, которые составляют правовой режим соответствующего класса бумаг (особенности фиксации прав, возникновения в качестве объекта гражданских прав, обращения, осуществления прав, прекращения существования в качестве объекта гражданских прав, защиты прав): регулируемые (в том числе, повышенного риска) и нерегулируемые; именные, ордерные и предъявительские; сертифицированные и несертифицированные; в зависимости от вида, предоставляемых прав; в зависимости от типа обязанного лица; внешние и внутренние (иностранцы ценные бумаги и российские ценные бумаги); производные и базовые.

2. В связи с вышеизложенным:

2.1. Необходимо отказаться от использования таких категорий как бездокументарные и документарные ценные бумаги, поскольку они не отражают сути явлений, для обозначения которых они закреплены в

законодательстве (следует говорить о сертифицированных ценных бумагах, для осуществления и передачи которых обязательна презентация материального носителя, на котором фиксируются права, и несертифицированных ценных бумагах, права, удостоверенные которыми, исполняются в отношении лиц, учтенных организациями учетной системы). Основой для дискуссий о природе бездокументарных ценных бумаг является определение, которое базируется на признаках ценных бумаг. Исключение такого определения снимает основание для соответствующих дискуссий. Основная проблема т.н. бездокументарных бумаг заключается в несовершенстве правовых средств защиты.

2.2. В качестве основной классификации предлагается разделение всех ценных бумаг на те, выдача которых требует применения средств (процедур) государственного регулирования («регулируемые»), и те, выдача которых осуществляется без таковых («нерегулируемые»). Правовой режим регулируемых бумаг будет включать в себя публичного рода обязанности для эмитента по раскрытию информации, как перед потенциальными владельцами, так и перед государственными регулирующими органами. К категории *регулируемых* бумаг следует отнести: а) все ценные бумаги, предлагаемые для приобретения неограниченным заранее кругом (или перечнем) лиц); б) все несертифицированные бумаги; в) все иные бумаги, если лицо, их выдающее, имеет намерение обращать их публично и/или для инвестиционных целей. В класс *нерегулируемых ценных бумаг* предлагается включить ценные бумаги, создающиеся для обслуживания разовых хозяйственных операций и/или публично необращаемые, и/или не используемые в инвестиционных целях. В классе регулируемых ценных бумаг предлагается – выделить *ценные бумаги повышенного риска*. К таким ценным бумагам предлагается отнести: а) все производные бумаги, в том числе производные финансовые инструменты; б) ценные бумаги, возникшие в процессе квалификации (исключая отдельные случаи).

2.3. Отмечается противоречивость действующего законодательства в части способов (способ обозначения субъекта права, способ легитимации, способ передачи) отграничения именных ордерных и предъявительских ценных бумаг; ни один из них не выдерживается полностью. Предлагается главным классификационным критерием признать способ легитимации.

Соответственно, в законе – установить зависимость от порядка (способа) легитимации: а) способа указания управомоченного лица (в основном через способ фиксации прав), б) а также способа, которым бумага передается новому владельцу. Отмечается противоречивость и фрагментарность регулирования способов передачи ценных бумаг. В силу отмеченной двойственной природы законодательство должно регулировать вопросы передачи ценных бумаг, ибо они и есть объект передачи. Уступка же прав, которая происходит, это – результат передачи.

2.4. В части легитимации и передачи именных ценных бумаг предлагается закрепить в законодательстве положения о том, что: а) управомоченное по ним лицо определяется на основании записи по счету в организации, осуществляющей учетную деятельность на рынке ценных бумаг; б) именные ценные бумаги (всех видов) передаются исключительно путем внесения записей по счетам в организациях, осуществляющих учетную деятельность на рынке ценных бумаг. В отношении именных ценных бумаг, требующих презентации (к примеру, вексель, в текст которого помещена оговорка «не приказу») их материального носителя законом необходимо установить или принцип их обязательной *иммобилизации*, т.е. обязанности помещения их для учета в депозитарий, или принцип обязательности внесения соответствующих записей по счету без изъятия из оборота самих сертификатов бумаг. Соответственно, права на такие бумаги будут переходить к приобретателям: в первом варианте (иммобилизация) – с момента внесения записи по счету, а во втором (отказ от принудительной иммобилизации) – с момента внесения приходной записи по счету депо приобретателя после представления документов о совершенной сделке и акта о передаче сертификата бумаги.

2.5. В части легитимации и передачи ордерных ценных бумаг предлагается закрепить в законодательстве положения о том, что: а) надлежащей легитимацией является непрерывность передаточных надписей – индоссаментов (с учетом урегулированных законом случаев игнорирования правом отдельных видов перерыва); б) способом передачи таких бумаг рассматривается исключительно индоссамент – особого рода односторонняя сделка, совершаемая непосредственно на ценной бумаге управомоченным лицом.

2.6. Предлагается исключить из законодательства положения, позволяющие создавать бездокументарные (несертифицированные) ордерные ценные бумаги. Перенесение индоссамента в форму учетной записи, которую осуществляет специализированная организация (регистратор или депозитарий), лишает смысла само существование ордерной ценной бумаги как явления, делает ее обычной несертифицированной бумагой (учтенным правом). Ордерная же ценная бумага создана исторически для облегчения передачи права от одного лица другому, для устранения излишних формальностей, путем совершения индоссамента – особого рода письменной сделки.

2.7. В отношении предъявительских ценных бумаг предлагается исключить из законодательства институт централизованного хранения таких бумаг, как противоречащий самой их природе. Аргументы здесь аналогичны указанным в предыдущем пункте.

2.8. Выделение группы так называемых ректа-бумаг (или обыкновенных именных ценных бумаг) признается необоснованным; показывается противоречивость аргументов её сторонников; доказывается противоречие выделения такой группы бумаг цели существования ценной бумаги, функциональному ее значению в гражданском обороте.

2.9. При анализе правового режима эмиссионных и неэмиссионных ценных бумаг доказывается, что критерии их разделения, которые используются в законодательстве, утратили свое регулятивное значение. В работе обосновывается необходимость отказа от подобного разделения ценных бумаг. Указанная классификация полностью «поглощается» предлагаемой классификацией бумаг на регулируемые и нерегулируемые.

2.10. При анализе категорий «внутренняя» и «внешняя» ценная бумага отмечается, что правовой режим внешней бумаги в валютном праве и правовой режим иностранной ценной бумаги в законодательстве о рынке ценных бумаг – это практически идентичные правовые режимы. Обосновывается предложение об универсальном характере разделения ценных бумаг на внутренние и внешние для регулирования различных отношений.

2.11. Ценной бумагой, которая имеет правовой режим производной (производной ценной бумагой), предлагается квалифицировать любую

ценную бумагу, основное право, удостоверенное которой - право на другие ценные бумаги и/или права из других ценных бумаг: право на долю в общей долевой собственности, которую составляют другие ценные бумаги; право приобретения/продажи иных ценных бумаг; право на получение в качестве надлежащего исполнения обязательства иных ценных бумаг; право на права, закрепленные иными (иностранными) ценными бумагами. В связи с этим обосновывается необходимость выделения такой категории, как производные права (см. указанный перечень), которые могут также входить в содержание различных ценных бумаг.

2.12. Предлагается распространить правовой режим ценной бумаги: а) на оборотоспособные права участия, такие как доли в уставном капитале обществ с ограниченной и дополнительной ответственностью, паи кооперативов, а также доли в праве общей долевой собственности; б) на производные финансовые инструменты.

3. Необходимо закрепить в Гражданском кодексе категории «содержание ценной бумаги» и «объем прав по ценной бумаге». Отмечено, что функциональное значение такой гражданско-правовой категории, как «содержание ценной бумаги», состоит в следующем: а) применительно к ценным бумагам как виду объектов гражданских прав объясняется их природа: совокупность субъективных гражданских прав (и, в некоторых случаях, обязанностей); б) применительно к конкретным видам ценных бумаг через нее выражается совокупность субъективных гражданских прав (и обязанностей), которые могут составлять конкретный вид ценной бумаги. Во втором случае данная категория ограничивает возможности включения определенных прав и обязанностей в содержание бумаги конкретного вида. Объем прав предлагается определить как совокупность правовых возможностей (правопритязаний) управомоченного по ценной бумаге лица, которые детерминированы ее содержанием, иными составляющими ее правового режима (вид, тип в соответствии с различными классификациями), и которые зависят от количества находящихся в собственности лица ценных бумаг (или частей ценной бумаги), а также, в некоторых случаях, от действий прежнего владельца бумаги (содержание индоссамента).

4. Содержанием ценной бумаги являются, прежде всего, имущественные права: обязательственные, вещные, преимущественные и

корпоративные в разных сочетаниях. Никаких «личных неимущественных прав» или каких-либо иных неимущественных прав, ценная бумага удостоверить не может, поскольку они есть нематериальные блага, которые принадлежат гражданину и неотчуждаемы. Отмечается, что ценных бумаг, которые содержат только один вид права, законодательство не знает. В целях классификации ценных бумаг, а также, главным образом, для дифференциации правового регулирования особенностей исполнения по различным ценным бумагам, предлагается разделить все ценные бумаги в зависимости от основного права, которое такая бумага удостоверяет. Выделение такого права обосновывает самостоятельное существование ценной бумаги определенного вида в системе российских ценных бумаг, а не приписка в виде прав, которые могут быть присовокуплены к содержанию другой бумаги.

5. Содержанием некоторых видов ценных бумаг, наряду с правами являются обязанности ее владельца по отношению к лицу, выдавшему бумагу, а также иным держателям ценных бумаг этого лица. Обосновано, что обязанности, которые лежат на стороне управомоченного по ценной бумаге лица, не составляют и не могут составлять основной элемент содержания бумаги; они не носят встречного характера и возникают, как правило, уже на стадии исполнения по бумаге (за отдельными исключениями).

6. В целях формирования универсального (единого) правового режима ценной бумаги, отличающего его от иных правовых режимов оборотоспособных гражданских прав, обосновывается необходимость легального определения признака публичной достоверности. Предлагается в Гражданском кодексе сформулировать этот признак как пределы (ограничения) возражений со стороны обязанного лица по ценной бумаге в отношении управомоченного по ней лица (как принцип) с отсылкой к правовому режиму конкретной ценной бумаги. При закреплении такого общего принципа предлагается разделить все ценные бумаги на те, что требуют обязательного учета прав (прежде всего, несертифицированные ценные бумаги), и те, что обязательного учета прав не требуют (ордерные и предъявительские бумаги). Для первой группы бумаг публичную достоверность предлагается понимать как публичную достоверность записей (реестра). Права лица, основанные на этой записи, не могут быть оспорены,

если в суде не доказано одно из двух обстоятельств: а) недобросовестность; б) безвозмездность приобретения. Предлагается сформулировать конкретный перечень возражений применительно к каждому виду ценной бумаги (как отдельный элемент ее правового режима).

7. Отмечается отсутствие универсальности признака презентации для ценных бумаг. Указывается, что как в случае с т.н. бездокументарными, так и с некоторыми т.н. документарными ценными бумагами, права исполняются в абсолютном большинстве случаев в отношении лиц, попавших в соответствующий список (реестр), который составляется субъектом учетной системы по требованию самого обязанного лица. Предлагается закрепить законом в качестве общего правила зависимость обладания правами, которые закрепляет ценная бумага, требующая обязательного учета прав, от факта нахождения лица в реестре на определенную дату, установленную для фиксации лиц, в отношении которых будут исполнены права, удостоверенные ценной бумагой.

8. Обосновывается необходимость сохранения и дальнейшего развития двойственного режима ценных бумаг (возникновение права на бумагу означает переход права, закрепленных бумагой).

В силу двойственной природы ценной бумаги для того, чтобы она начала предоставлять удостоверяемые ею права (и до того, как она такие права начнет предоставлять), она должна быть создана как объект гражданских прав. Первым владельцем ценной бумаги всегда является создающее ее лицо – т.е. лицо, которое предполагает принять обязательства по ней. Отмечено, что в настоящее время никаких общих правил по вопросу возникновения ценных бумаг как объектов гражданских прав действующее законодательство не содержит: правовой режим конкретной ценной бумаги обычно включает свои собственные, отличные от других порядок и способ возникновения. Положения действующего законодательства о том, что эмиссионные ценные бумаги возникают с момента их размещения, подвергаются критике и опровергаются. Такие бумаги возникают как объекты гражданских прав с момента их государственной регистрации. Концептуально при реформировании гражданского законодательства предлагается установить следующие общие правила: а) регулируемые ценные бумаги по общему правилу возникают как объекты прав с момента

государственной регистрации (или в результате реализации иного способа предварительной процедуры допуска к обращению); б) нерегулируемые ценные бумаги должны считаться возникшими как объекты гражданских прав с момента подписания их обязанным лицом.

9. Проанализирована категория «срок» применительно к ценной бумаге. Предлагается различать следующие виды сроков: а) срок существования ценной бумаги; б) срок обращения ценной бумаги; в) срок осуществления прав, удостоверенных ценными бумагами и исполнения обязанностей; г) срок погашения (аннулирования) ценной бумаги

10. Исходя из разработанного диссертантом общего подхода к классификации ценных бумаг, сформулированы предложения по совершенствованию различных видов деятельности на рынке ценных бумаг.

10.1. Для разграничения профессиональной и иной деятельности на рынке ценных бумаг предлагается использовать два основных критерия: функциональный (исходя из того, какие функции (какую деятельность в качестве основной) осуществляет на рынке ценных бумаг то или иное лицо) и критерий совершения сделок с финансовыми инструментами, признаваемыми объектами повышенного риска. Слово «профессиональный», используемое в данном контексте, означает «*регулируемый*». Такую концепцию необходимо закрепить и в законодательстве: должен быть установлен отдельный правовой режим для непрофессиональной и для профессиональной (регулируемой) деятельности, с дифференциацией регулирования в части лиц, оказывающих услуги, профессиональных инвесторов и профессиональных эмитентов.

10.2. Исходя из указанного подхода, обосновывается необходимость дифференцированного правового регулирования деятельности по выдаче ценных бумаг (эмиссионная). Такую деятельность предлагается разделить на *регулируемую (профессиональную)* и *нерегулируемую*. В профессиональную (регулируемую) часть должна попасть деятельность по выдаче регулируемых ценных бумаг;

10.3. Предлагается наделять лицо правовым статусом *инвестора* лишь в том случае, если предметом его интереса выступают регулируемые ценные бумаги. Это касается не только приобретения и владения такими бумагами, но и: а) заключения договоров с профессиональными участниками рынка, оказывающими услуги (финансовыми посредниками), предметом которых

является приобретение, управление и осуществление иных действий в отношении таких бумаг; б) проявление деятельного интереса к приобретению таких бумаг и заключению договоров с финансовыми посредниками. Для эффективного правового регулирования саму инвестиционную деятельность на рынке ценных бумаг предлагается разделить на *регулируемую (профессиональную)*, и *нерегулируемую (непрофессиональную)*. К регулируемой (профессиональной) инвестиционной деятельности (соответственно, лица, ее осуществляющие будут иметь правовой статус профессиональных инвесторов) предлагается относить: а) деятельность по инвестированию в регулируемые ценные бумаги повышенного риска; б) деятельность по инвестированию в силу закона (вне зависимости от объекта инвестирования). Эти два вида инвестиционной деятельности должны жестко регулироваться государством. В рамках совершенствования правового регулирования инвестирования в силу закона предлагается уточнить принципы инвестирования, а также закрепить в законодательстве особенности статуса привилегированного инвестора (в отношении которого действует принцип возвратности инвестиций). К непрофессиональной (нерегулируемой) инвестиционной деятельности в этом случае будет относиться владение регулируемыми бумагами, не являющимися бумагами повышенного риска.

10.4. Деятельность по оказанию различного рода услуг на рынке ценных бумаг на профессиональной основе – это оказание участникам рынка услуги особого рода – инвестиционной. Такой услугой следует признавать любую оказываемую на профессиональной основе услугу, результатом которой является посредничество в области инвестирования, собственно инвестирование, предоставление информации и консультаций в сфере инвестирования, организация различного рода схем инвестирования и гарантийных и компенсационных выплат инвесторам, учет инвестируемого имущества и объектов инвестирования, предоставление технических и иных средств для осуществления инвестирования и т.д. Исходя из этого, предлагается: а) пересмотреть перечень видов деятельности, относящихся к профессиональным; б) исключить указание на эмитента как на лицо, которое может осуществлять ведение реестра (вообще любые учетные виды деятельности в отношении владельцев своих ценных бумаг); в) исключить из

числа таких дилерскую деятельность; г) исключить из нормативных актов упоминание о т.н. трансфер-агентской и попечительской деятельности. Предлагается соответствующие функции передать одной из организаций учетной системы; д) исключить возможность осуществления, как непрофессиональной, деятельности по управлению ценными бумагами, связанной исключительно с реализацией управляющим прав по ценным бумагам; е) включить в число таких видов деятельности инвестиционное консультирование (соответственно, исключив указание на т.н. деятельность в качестве финансового консультанта) и деятельность в качестве специализированного депозитария.

10.5. В отношении деятельности в качестве специализированного депозитария, деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг и депозитарной деятельности обосновано предложение об их консолидации в единую учетную деятельность на рынке ценных бумаг, с дифференциацией особенностей регулирования в отдельных сферах. Предлагается деятельность по ведению реестра (по договорам со всеми эмитентами регулируемых ценных бумаг) передать в функции Центрального депозитария. Деятельность по учету и хранению ценных бумаг владельцев и иных лиц должна быть квалифицирована как депозитарная. Деятельность специализированного депозитария будет выделяться в основном выполнением таким субъектом ряда особых публичного рода контрольных функций за деятельностью управляющих компаний. Всякий договор, предметом которого является хранение ценных бумаг, является депозитарным. Любой такой договор должен сопровождаться открытием счета депо. Предлагается: а) предмет депозитарного договора определить как предоставление услуг по хранению и учету прав на сертифицированные (документарные) ценные бумаги, а также учету прав, закрепленных бездокументарной (несертифицированной) ценной бумагой; б) устранить из ст. 921 ГК положения о том, что предметом регулируемого этой статьей договора могут быть ценные бумаги; в) принять отдельный закон для правового регулирования учетной деятельности.

11. Сформулированы предложения по совершенствованию правового регулирования т.н. *дробных ценных бумаг*. Отмечается, что дробление (отделение) в процессе существования ценной бумаги как объекта

гражданских прав, отдельных прав (их совокупностей) из общей совокупности прав, составляющих конкретную ценную бумагу, не противоречит природе ценной бумаги и известно из истории: такие отдельные права могут обращаться как самостоятельные объекты гражданских прав. В части совершенствования законодательства предлагается: а) закрепить в качестве общего правила возможность дробления ценной бумаги; б) дробление бумаг, которые являются объектом учета, - по общему правилу разрешить, поскольку в рамках структуры счета (лицевого или счета депо) может быть учтена любая ситуация деления прав и их отдельного обращения как самостоятельных объектов гражданских прав; в) для иных бумаг оно может допускаться его в качестве исключения; г) закрепить в законе правовой режим возникших в результате дробления финансовых инструментов.

12. Отмечается неполнота и противоречивость регулирования различных способов размещения эмиссионных ценных бумаг. Прежде всего, это относится к конвертации. Указано, что эта категория используется и для квалификации действий (способ размещения), и для квалификации права (конвертируемые ценные бумаги). Предлагается: а) категорию «конвертация» использовать для обозначения права владельца ценной бумаги получить в результате осуществления прав из нее другие ценные бумаги, или получить такие бумаги в качестве компенсации за утрату в результате реорганизации ценных бумаг; б) помимо подписки, использовать три способа размещения: распределение, преобразование и приобретение; в) ввести обязательное согласие владельца ценной бумаги: в юридический состав, который в настоящее время носит название «конвертация» при увеличении номинальной стоимости акций за счет имущества акционерного общества, и в юридический состав, который в настоящее время носит название «распределение ценных бумаг среди акционеров» и реализуется за счет имущества акционерного общества.

13. Указывается на необходимость более широкого применения в сфере рынка ценных бумаг компенсационных фондов (схем), а также применения административных способов защиты (более широкого использования публичных элементов сфере рынка ценных бумаг).

14. Отмечается необходимость совершенствования института восстановления ценных бумаг. В частности, предлагается: а) ввести в законодательство институт восстановления несертифицированных ценных бумаг с обязательной увязкой его существования с деятельностью Центрального депозитария. Для этого необходимо: 1) ввести законодательный запрет на ведение реестра самим эмитентом ценных бумаг; 2) обязать уже в настоящее время всех регистраторов и депозитариев (а после реформирования национальной депозитарной системы в соответствии с предлагаемыми изменениями – только депозитариев) передавать информацию о состоянии учетной системы на дублированное хранение в Центральный депозитарий ежедневно – на конец операционного дня; 3) закрепить в законодательстве доказательственное значение данных таких дублированных записей в Центральном депозитарии; 4) в случае непредставления соответствующей информации в установленный срок установить право регулятора приостанавливать или аннулировать выданные лицензии на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг; 5) установить в процессуальном законодательстве процедуру восстановления системы ведения реестра и учетных данных депозитария в судебном порядке с обязательным запросом суда в таких случаях в Центральный депозитарий; 6) обязать в случае утраты учетных данных регистраторов и депозитариев (а после реформирования национальной депозитарной системы в соответствии с предлагаемыми изменениями – только депозитариев) незамедлительно ставить об этом в известность Центральный депозитарий; б) в отношении предъявительских и ордерных бумаг предлагается: учесть специфику ордерных ценных бумаг, в частности: восстанавливать нужно не столько права, сколько сам документ (материальный носитель) с тем содержанием и объемом прав, которые имелись на момент утраты ценной бумаги; поскольку восстановить документ может тот, кто его выдал, закрепить право обращаться в суд с заявлением о восстановлении по месту выдачи ценной бумаги; изменить требования к содержанию определения суда о запрете производить по документу платежи или выдачи. Такой запрет надо выносить не только в отношении лица, выдавшего бумагу, но и в отношении иных лиц, которые должны осуществлять исполнение по нему – акцептант, авалист акцептанта,

индоссанты и иные лица в случае неоплаты векселя индоссантом. Среди таких лиц не должен фигурировать регистратор.

Практическая и теоретическая значимость исследования.

Проблемы правового регулирования отношений в сфере рынка ценных бумаг исследовались автором в его работах, опубликованных за последние 15 лет. Полученные при этом результаты использованы при совершенствовании законодательства в сфере рынка ценных бумаг, деятельности саморегулируемых организаций в сфере рынка ценных бумаг (Профессиональной ассоциации регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев), при совершенствовании законодательства об акционерных обществах в части регулирования реорганизации. Реализация предложенных в диссертации правовых конструкций может способствовать существенному совершенствованию законодательства о рынке ценных бумаг, особенно в связи с осуществляемой в настоящее время работой в рамках реализации Концепции развития гражданского законодательства Российской Федерации.

Апробация и внедрение результатов исследования. Диссертация подготовлена в отделе гражданского законодательства Института законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве Российской Федерации. Основные положения диссертационного исследования были изложены: а) на заседании секции «Частного права» Ученого Совета Института законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве РФ (протокол № 6 от 27 апреля 2009 года) при обсуждении проектов концепций совершенствования гражданского законодательства в рамках доклада о проекте Концепции развития законодательства о ценных бумагах и финансовых сделках; б) в монографии «Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка» (Статут, 2010, в печати). С 1999 года и по 2006 год автором в Московском Гуманитарном Университете (бывшая Высшая комсомольская Школа при ЦК ВЛКСМ) читался курс по дисциплине «Правовое регулирование рынка ценных бумаг».

Структура работы, как и ее содержание, обусловлены поставленной целью исследования, его задачами, а также методологическим подходом. Работа состоит из введения, четырех глав и списка использованных источников.

Содержание диссертации.

Глава 1 «История появления ценной бумаги» посвящена анализу исторических условий рождения ценной бумаги, а также истории ее современного определения. Возникновение ценной бумаги вызвано экономическими потребностями: необходимостью упрощения оборота различных прав. Исторические предпосылки возникновения ценной бумаги обусловили и требования к ее форме, а также создание специальной системы правил обращения и осуществления прав, прежде всего, тесную связь права и документа. Такие правила можно условно назвать классической теорией ценных бумаг (которую впоследствии восприняло и российское право). Проанализирована история появления института ценных бумаг в России. Отмечается, что нормы об оборотоспособных документах существовали достаточно давно, однако какую-то систему не представляли. В дореволюционный период, несмотря на хорошую теоретическую базу, представленную работами ведущих российских правоведов того времени, довольно объемное законодательство, которое признавало большое число видов ценных бумаг, какого-то легального правового режима ценной бумаги не сложилось; не содержало законодательство и определения ценных бумаг, основанного на конкретных признаках. Похожую ситуацию можно наблюдать и в советский период. Само понятие признавалось; в 20-30 годы XX века активно развивалась теория ценных бумаг как документов двойственной вещно-обязательственной природы; теория тесной связи права и документа (необходимости предъявления (презентации) документа для осуществления права), которая и создает особый правовой режим ценной бумаги. Однако легального определения понятия не было. Государство (в лице РСФСР и СССР) неоднократно прибегало к облигационным займам, многие из которых носили, по сути, добровольно-принудительный (обязательная подписка) и конфискационный характер (принудительная конверсия). После окончания новой экономической политики такого рода использование ценных бумаг стало едва ли не единственным. Займы рассматривались как *финансовая категория*, как «метод мобилизации сбережений». В рамках гражданского права режим ценной бумаги долгое время не исследовался (последняя фундаментальная работа была написана М.М. Агарковым). Не изменилась ситуация и после принятия ГК РСФСР

1964 г. В новейшей истории ценные бумаги были впервые урегулированы в пореформенный период – в 1990 году. Вплоть до принятия ГК РФ 1994 года законодательство в части определения правового режима ценной бумаги развивалось противоречиво, поскольку было принято несколько нормативных актов, которые основывались на взаимоисключающих подходах (с классических позиций и позиции о возможности существования бумаг в виде записей на счетах) к определению правового режима ценной бумаги. Гражданский кодекс закрепил по сути оба подхода, чем была создана известная проблема бездокументарных ценных бумаг. Отмечается, что определение, данное в статье 142: а) можно назвать в целом классическим, поскольку оно исходит из таких признаков ценной бумаги как строгая формальность и начало презентации; б) было дано российским законодателем *впервые* – ни в один период времени, ни русское дореволюционное, ни советское законодательство, не давали подобного определения; в) сложилось в большей степени из тех теоретических конструкций в области рынка ценных бумаг, которые были разработаны как до революции, так и во времена нэпа. Одновременно с закреплением общего определения, ГК создал и особый правовой режим оборотоспособных прав, который он поименовал «бездокументарные ценные бумаги» (ст. 149 ГК).

Глава вторая – «Проблемы правового режима ценной бумаги в современном российском законодательстве» состоит из пяти параграфов и посвящена исследованию современных проблем правового режима ценной бумаги и определению путей его совершенствования.

В первом параграфе - «Содержание и объем прав, удостоверяемых (закрепляемых) ценной бумагой» - исследуются два важнейших элемента правового режима ценной бумаги – ее содержание и объем прав, ею удостоверяемых. Отмечается противоречивость действующего законодательства: при наличии общей нормы о том, что бумаги удостоверяют имущественные права, для эмиссионных ценных бумаг дается указание о возможности удостоверения неимущественных прав. Делается вывод о том, что если следовать логике действующего ГК, то никаких «личных неимущественных прав» ценная бумага удостоверить не может, ведь они есть нематериальные блага, которые принадлежат гражданину (исключая деловую репутацию, которая свойственна и юридическому лицу) и неотчуждаемы

(хотя в перспективе, при изменении законодательства, вопрос в принципе остается открытым). Аргументируется, что к числу имущественных прав, которые может закреплять ценная бумага, относятся обязательственные, вещные, преимущественные и корпоративные права (право на управление). Отмечается, что в ряде случаев ценные бумаги могут закреплять обязанности управомоченного по бумаге лица. Причем и природа таких обязанностей, и субъекты, в отношении которых эти обязанности должны быть исполнены, различны (см.: федеральные законы «Об акционерных обществах». «О банках и банковской деятельности», «О несостоятельности (банкротстве)», Положение о переводном и простом векселе 1937 г.). Обращается внимание на то, что все удостоверяемые бумагой обязанности, которые бумага удостоверяет, и которые лежат на стороне управомоченного по бумаге лица, не составляют и не могут составлять основного содержания бумаги. При анализе категории «объем прав» применительно к ценной бумаге отмечается ее неопределенность в действующем законодательстве. Аргументируется необходимость установления понятий «содержание» и «объем прав» применительно к ценной бумаге непосредственно в ГК. Такое закрепление важно с точки зрения определения правового режима, так называемых дробных бумаг. По результатам анализа действующего законодательства, доказываемая возможность дробления бумаг, как по объему, так и (в некоторых случаях) по содержанию. Делаются конкретные предложения по закреплению элементов правового режима дробной бумаги в действующем законодательстве.

Во втором параграфе - «Ценная бумага – объект гражданских прав» - показывается, как законодательство рассматривает ценную бумагу с точки зрения классификации объектов гражданских прав. Отмечается, что особенностью ценной бумаги всегда выступала ее, так называемая двойственная природа. С одной стороны, согласно законодательству (ст. 128 ГК) – это вещь, однако, одновременно и имущественное право (ст. 142 ГК). Двойственный правовой режим ценной бумаги имеет весьма конкретные юридические последствия: тот, кто обладает правом собственности (иным вещным правом) на бумагу, обладает и правами, которые она предоставляет. Соответственно, в классической традиции, тот, кто приобретает бумагу, приобретает и права из нее. При этом подчеркивается относительность

указанного тезиса: 1) законодательство не в полной мере (при регулировании передачи ценных бумаг и прав из них) учитывает двойственную природу ценной бумаги (в одних случаях говорится о передаче бумаг, в других, о передаче прав, удостоверенных такими бумагами); 2) законодательство признает возможность существования прав *на бумагу* без предоставления прав *из бумаги*. Такого рода ситуация (примеры имеются и в дореволюционном и советском праве) имеет место в случае, если некоторые бумаги попадают в процессе их обращения в собственность самого обязанного по бумаге лица (акция, случай признания ценной бумаги недействительной в процессе вызывного производства и т.д.); 3) возможны ситуации, когда правом из бумаги может обладать то лицо, которое не обладает правом собственности на нее (ст.19 Положения о переводном и простом векселе 1937 г.). Подчеркивается, что такие случаи представляют собой исключение.

Третий параграф - «Признаки ценной бумаги: их понимание в доктрине и реализация в современном российском гражданском законодательстве» - посвящен анализу признаков ценной бумаги, т.е. тех критериев, которые должны отграничивать эту юридическую конструкцию от сходных правовых явлений. Детально анализируется доктрина и законодательство в этой части. Отмечается, что ни в прошлом, ни в настоящее время нет единой признанной всеми учеными и закрепленной законодательством теории признаков ценной бумаги. Ни один из тех признаков, которые называются законодательством и доктриной, неприменим ко всем правам, которые законодательство квалифицирует как «ценная бумага». Признаки ценной бумаги рассматриваются, исходя из следующей классификации: формальные признаки и признаки, условно, названные в работе для целей исследования «содержательными».

Формальным признаком выступает признание того или иного права (совокупности прав) в качестве ценной бумаги нормами позитивного права.

Отмечается бесперспективность определения ценной бумаги через понятие документа, в силу многозначности данного понятия. Указывается, что выделение такого признака, как формальность (под которым авторы понимают, в основном, составление ценной бумаги в установленной форме и наличие всех обязательных реквизитов), необоснованно. Наличие

обязательных реквизитов – свойство, присущее только некоторым видам (типам) ценных бумаг. Внимание в классической теории ценных бумаг к реквизитам, их наличию, правильности написания, требование о признании ничтожности бумаги при отсутствии реквизитов – это следствие презентационности классических ценных бумаг. Реквизиты в такой бумаге нужны для того, чтобы обязанное и управомоченное лица ясно понимали объем зафиксированных прав. У бездокументарных ценных бумаг нет никаких реквизитов; бездокументарные бумаги не презентуются; права из таких бумаг осуществляются в отношении лиц, включенных в списки (реестр).

Высказывается отрицательная точка зрения об универсальности (применимости для всех видов и типов бумаг) таких тесно связанных признаков, как публичная достоверность и абстрактность. Отмечается, что, во-первых, эти признаки ценной бумаги не являются легальными, во-вторых, они разрабатывались доктриной гражданского права для классических ценных бумаг в тот момент, когда ни о каких бездокументарных ценных бумагах не шло и речи.

При анализе публичной достоверности отмечается, что этот принцип, который можно обозначить в самом общем виде как ограничение возражений со стороны обязанного лица по ценной бумаге в отношении ее владельца (иного управомоченного лица, как в случае с владельцем векселя на основании залогового индоссамента) – реализуется для различных видов ценных бумаг по-разному. Никакого общего правила законодательство не содержит; правила, в нем установленные, которые претендуют на общий характер – ст. 147 ГК (а также, в некоторой части - 386 ГК) – объясняют лишь малую долю возможных возражений и распространяются на очень небольшое число случаев. Для большинства ценных бумаг круг возражений носит самостоятельный характер, который не отражен в перечне ст. 147 ГК, а для некоторых ценных бумаг такой перечень либо не определен вовсе, либо сформулирован так, что не позволяет сделать однозначных выводов о приемлемости того или иного возражения. Несмотря на указанные критические замечания в исследовании сделан вывод о необходимости закрепления непосредственно в ГК признака публичной достоверности как важнейшего элемента правового режима ценной бумаги. Этот признак дает

ценным бумагам как институту качество определенности прав. Этот признак имеет, значение как для кредитора по бумаге, так и для должника и третьих лиц. В работе сформулированы конкретные предложения по совершенствованию законодательства в этой части.

В отношении такого признака как абстрактность подчеркивается, что, несмотря на большое количество исследований, ей посвященных, ни один нормативный акт не дает ни малейшего представления о том, что она из себя представляет. Указывается, что действующее законодательство использует не категорию абстрактность, а своего рода заменители (см.: ст. 147 ГК, ст. 370 ГК, ст. 815 ГК, ст. 877 ГК, ст. 2 Федерального закона «О рынке ценных бумаг», ст. 1 Положения о переводном и простом векселе 1937 г.). Отмечается, что абстрактность – это не более чем юридическая фикция, прием юридической техники, с помощью которого законодатель пытается упростить оборот отдельных прав. В этой связи необходимо закрепление основных положений об абстрактности в ГК, причем в качестве общих правил. Об абстрактности надо говорить не применительно к сделкам, обязательствам или документам, а применительно к *связи* одного юридического факта с другим. Признак (или свойство) абстрактности не является абсолютным, т.е. нет ни одного случая, когда его применение не требовало бы хоть каких-либо оговорок и условий. Применительно к ценным бумагам отмечается, что абстрактность нельзя сводить к их признакам вообще (могут выделяться только как элементы правового режима отдельных бумаг).

Отмечается, что тесная связь ценной бумаги и воплощенного в ней права или «существование неразрывной связи между правом на бумагу и правом из бумаги» также не может считаться единым для всех ценных бумаг признаком. Его единство колеблют и бездокументарные ценные бумаги, и именные документарные эмиссионные бумаги. И в том и в другом случае правоустанавливающим фактом будет внесение данных (запись) о переходе прав в специальные реестры. Эти записи, в совокупности, составляющие лицевой счет или счет депо (или счет в специализированном депозитарии), будут в случае с бездокументарными ценными бумагами единственными, а в случае с эмиссионными именными документарными ценными бумагами –

главными юридическими фактами, на основании которых устанавливается субъективное право управомоченного лица.

Не может считаться универсальным такой признак, как начало презентации (иногда не выделяемый в самостоятельный признак, а включаемый в предыдущий признак («тесная связь ценной бумаги и воплощенного в ней права»). Этот признак жестко выдерживается для некоторых документарных ценных бумаг (вексель, депозитный сертификат). Однако иная ситуация для бумаг бездокументарных (а также некоторых документарных ценных бумаг). Права, удостоверенные такими бумагами, исполняются в абсолютном большинстве случаев в отношении лиц, включенных в соответствующий список (реестр), который составляется субъектом учетной системы (регистратором, депозитарием или специализированным депозитарием) по требованию самого обязанного лица. Отмечается несовершенство в регулировании этого вопроса в действующем законодательстве. В одних случаях закон делает жесткую «привязку» прав к списку, в других «подвешивает» это право, позволяя трактовать включение в список как желательное, но не необходимое, а в некоторых случаях создает различные «переходные» конструкции, которые позволяют лицу, не попавшему в список, получить права, закрепленные ценной бумагой. Подчеркивается, что эта проблема требует законодательного и универсального (в качестве общего правила) решения. Все права, которые удостоверяет т.н. бездокументарная ценная бумага (а равно иная ценная бумага, требующая учета), если их реализация привязана к определенной дате (событию) и они осуществляются в отношении всех или группы владельцев бумаг – должны быть «списочными». Законодательство должно жестко связывать факт включения в список с наличием прав.

С сожалением отмечается, что оборотоспособность не является в настоящее время признаком, универсальным для всех ценных бумаг. В современном обороте существуют такие правовые конструкции ценных бумаг, которые предполагают полное запрещение их передачи вообще (государственные жилищные сертификаты, облигации государственных нерыночных займов, государственные сберегательные облигации). Смысл закрепления таких конструкций действующим законодательством неясен. Их существование противоречит самой сущности ценных бумаг как особого

правового феномена, созданного как раз для облегчения оборота прав, а потому, законодательство не должно признавать такие права ценными бумагами.

Подчеркивается, что не дает возможности отграничить ценные бумаги от сходных явлений, выделение такого признака, как закрепление имущественных прав (или закрепление субъективных гражданских прав). Имущественные права возникают и из обычных договоров (сделок). Следовательно, таким образом «идентифицировать» ценную бумагу в мире других обязательств невозможно.

Четвертый параграф - «Виды ценных бумаг, признаваемых российским законодательством» - посвящен анализу того, какие юридические приемы использует действующее законодательство для определения конкретных видов ценных бумаг. Отмечается, что в настоящее время признание того или иного документа (совокупности прав) в качестве ценной бумаги нормами позитивного права может иметь место: 1) путем прямого указания в законе; 2) путем реализации особого порядка признания документа ценной бумагой, который установлен «законами о ценных бумагах» (в настоящее время - путем квалификации государственными органами). Отмечается, что количество прав, которые признаются ценными бумагами, определить сложно, поскольку под названием одной бумаги могут «скрываться» несколько бумаг разного содержания; кроме того, в рамках отдельных бумаг выделяется множество их типов (государственная облигация, вексель, акция). В целом, четкая система в этом вопросе в позитивном праве отсутствует.

Пятый параграф - «Возникновение ценных бумаг как объектов гражданских прав» - посвящен анализу того, как возникают ценные бумаги в качестве объектов гражданских прав. Подчеркивается, что возникновению прав, выраженных в ценной бумаге, предшествует создание ценной бумаги как оборотоспособного объекта гражданских прав. Существует определенный временной промежуток, когда ценная бумага как вещь существует, но прав не предоставляет. В зависимости от способа возникновения, этот промежуток может быть символическим и практически не иметь какого-либо существенного правового значения (вексель), или, напротив, быть весьма значительным (эмиссия ценных бумаг). Никаких общих правил по этому вопросу действующее законодательство не содержит. Правовой режим

конкретной ценной бумаги включает чаще всего свой собственный, отличный от других путь возникновения бумаги как объекта гражданских прав (как, впрочем, и свой собственный момент возникновения прав из бумаги). Отмечается, что наиболее широко в процессе возникновения ценных бумаг применяются юридические (фактические) составы. В свою очередь, составы бывают различные. Для одних достаточно действий одного лица, которое имеет намерение принять обязательства по ценной бумаге, для других необходимо получить соответствующее одобрение со стороны государственных регулирующих органов. В работе анализируются отдельные, наиболее проблемные составы возникновения ценных бумаг. В частности, исследуется вопрос о значении государственной регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг для возникновения их как объектов гражданских прав. Проводится анализ различных точек зрения по этому вопросу. Отмечается, что большинство авторов придерживается точки зрения, закрепленной в статье 2 Федерального закона «О рынке ценных бумаг», о том, что первым владельцем эмиссионной ценной бумаги является лицо, приобретшее ее при размещении. Иное, по мнению многих исследователей, свидетельствовало бы о совпадении должника и кредитора в одном лице. Аргументировано доказывается обратная точка зрения. Высказывается предположение о том, что моментом возникновения эмиссионной ценной бумаги является момент государственной регистрации выпуска ценных бумаг. Отмечается, что первым владельцем (собственником) эмиссионных ценных бумаг в процедуре эмиссии, которая осуществляется по общим правилам, всегда является их эмитент.

Детально проанализирована проблема способов размещения ценных бумаг. Отмечена необходимость полного реформирования законодательства в данной области, особенно в части таких способов, как конвертация и распределение.

Глава третья – «Классификации как элементы правового режима ценной бумаги» состоит из двух параграфов и посвящена анализу различного рода классификаций ценных бумаг, используемых законодательством и выделяемых доктриной.

Подчеркивается, что классификации ценных бумаг могут и должны выполнять не только роль объяснения соответствующих явлений, помогать в

их изучении, но и иметь регулятивное значение. Отнесение ценной бумаги, к определенному классу (типу) бумаг должно предполагать не что иное, как распространение на них определенного правового режима. При таком подходе, объект (ценная бумага) становится системообразующим фактором для оформления определенных правовых общностей. Исходя из этого, при построении (описании) классификаций ценных бумаг, отмечается необходимость выделения и закрепления в законодательстве легальных классификаций, которые могут быть использованы как в регулятивных, так и в охранительных целях.

Разделение всех ценных бумаг на именные, ордерные и предъявительские является классификацией ценных бумаг, которая прямо признается действующим гражданским законодательством (ст. 145 ГК). Отмечается, что российское гражданское законодательство не проводит четкой границы (не дает единого классификационного критерия) между ордерными, именными и предъявительскими ценными бумагами. Обычно в литературе выделяют такие классификационные критерии: 1) способ обозначения субъекта права; 2) способ легитимации; 3) способ передачи. Юридическая техника разных нормативных положений часто такова, что один способ объясняется через описание другого. Отмечается необходимость устранения указанных недостатков регулирования. Основным способом должен быть признан способ легитимации. Такой способ должен предопределять требования к содержанию бумаги и способу указания управомоченного лица. Должна также существовать и корреляция между квалификацией бумаги как именной, ордерной или предъявительской и тем способом, которым бумага передается новому владельцу (и, соответственно, теми последствиями в виде уступки (перехода) права, которые возникают в связи с такой передачей).

При рассмотрении правового режима именных ценных бумаг указывается, что общее правило о них не определяет порядок легитимации законного держателя именной бумаги. При этом специальное законодательство содержит совсем другие положения о том, что за документ следует считать именной ценной бумагой, не совпадающие с общими правилами (именные эмиссионные ценные бумаги, именные государственные ценные бумаги Российской Федерации, инвестиционный пай паевого

инвестиционного фонда, ипотечный сертификат участия, закладная, сберегательный (депозитный) сертификат, именной вексель, коносамент). Обоснование законности держания документа не соответствует общим положениям ГК. В части регулирования передачи именных ценных бумаг обращается внимание на некорректность используемых в нормативных актах терминов. Отмечается необходимость унификации соответствующей терминологии, исходя из двойственной природы ценных бумаг. Отмечается, что именные ценные бумаги должны передаваться исключительно путем внесения записей по счетам в организациях, осуществляющих учетную деятельность на рынке ценных бумаг.

При рассмотрении правового режима ордерных ценных бумаг, отмечается некорректность определения, данного в ст. 145 ГК, что не позволяет ответить однозначно на вопрос: по какому критерию эти бумаги выделяются. Доказывается необходимость трансформировать правила легитимации, которые закреплены в вексельном законодательстве и актах высших судебных инстанций в общую теорию ордерных ценных бумаг: должно быть изменено их определение в законодательстве; в нем необходимо закрепить разработанные теорией векселя детальные правила легитимации владельца ордерной ценной бумаги. Отмечается, что действующее законодательство не содержит целостной концепции индоссаментов, т.е., не учитывает все возможные виды индоссаментов (соответственно не устанавливается и их правовой режим, прежде всего, последствия совершения того или иного вида индоссаментов), а те, в отношении которых в нем содержатся упоминание, регулируются в самом общем виде. В частности, правила не охватывают индоссамент на предъявителя и залоговый индоссамент (регулируется только в вексельном законодательстве). Фрагментарно регулируются препоручительный и бланковый индоссаменты. Общая проблема для всех видов индоссаментов – неурегулированность их содержания. Никак не решен законом вопрос об отмене поручения, основанного на препоручительном индоссаменте. Отмечается необходимость более детального регулирования последствий совершения залогового индоссаментов.

Подчеркивается, что правовой режим ордерных ценных бумаг включает в себя не только особый способ легитимации законного держателя

(непрерывность индоссаментов), но и специальный порядок передачи бумаги и прав из нее. Таким способом передачи является индоссамент. Это правило должно выдерживаться в отношении не только обычного (полного, как его еще называют) индоссамента, но и всех иных видов индоссамента. В работе не поддерживается позиция относительно возможности существования бездокументарных ордерных ценных бумаг (Ю.Г. Басин). С точки зрения диссертанта правовой режим т.н. бездокументарной ценной бумаги характеризуется необходимостью учитывать права в рамках счета. Соответственно, только проводка по счету создает определенные правовые последствия, а это противоречит самой сути ордерной бумаги, которая есть бумага классическая, передаваемая по односторонней сделке – индоссаменту.

При анализе предъявительских ценных бумаг отмечается недостаточность их правового регулирования, как с точки зрения указания способа легитимации, так и способа их передачи. Доказывается необходимость исключения из законодательства правового режима централизованного хранения предъявительских ценных бумаг, закрепленного Федеральным законом «О рынке ценных бумаг». Поскольку правовой режим предъявительских ценных бумаг для того и создан, чтобы бумага могла обращаться без каких-либо ограничений.

Проанализированы мнения исследователей относительно возможности выделения правового режима обыкновенной именной ценной бумаги. Подчеркивается, что аргументы, которые выдвигаются в обоснование выделения такого класса бумаг – противоречивы. Кроме того, само существование такого рода бумаг противоречит сути и природе ценной бумаги, созданной для облегченного оборота имущественных прав. Именно в этом и есть смысл (сущность) и главное функциональное назначение ценной бумаги. Выделение и институционализация «ценных бумаг», которые по большому счету этой цели противоречат, представляется бесполезным.

В работе отмечается, что, несмотря на имеющиеся проблемы в регулировании, разделение всех ценных бумаг на именные, ордерные и предъявительские имеет большое регулятивное значение. Отнесение той или иной ценной бумаги к одному из трех названных типов, предполагает особенности процедуры надлежащего исполнения по ценной бумаге. Прежде всего, речь идет о легитимации кредитора по ценной бумаге.

Распространение на бумагу правового режима ордерной, именной или предъявительской бумаги, влечет и определенные требования к форме такой бумаги, техническому исполнению носителя прав из нее, а также возможным возражениям, которые обязанное лицо вправе выдвигать против управомоченного по бумаге лица.

В исследовании подробно проанализировано разделение всех ценных бумаг на эмиссионные и ценные бумаги, не являющиеся эмиссионными (неэмиссионные). Отмечается, что в действующем законодательстве различия между этими классами бумаг практически отсутствуют. Большинство критериев отличия эмиссионных бумаг от иных бумаг утратили свое значение, во многом в связи с появлением таких бумаг, как инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов и ипотечные сертификаты участия. Отмечается в связи с этим, что правовой режим эмиссионных ценных бумаг в настоящее время утратил свое регулирующее значение. Проанализированы мнения исследователей относительно выделения такого правового режима, как инвестиционные ценные бумаги. Идея заслуживает внимания, однако для ее правильной реализации необходимо учитывать достижения экономической науки: нельзя сводить инвестиционные бумаги к эмиссионным и схожим с ними бумагам (инвестиционный пай и т.д.). Возможным критерием для выделения таких бумаг предлагается критерий *регулируемости*.

Подробно изучены документарные и т.н. бездокументарные ценные бумаги. Подчеркивается, что в современной правовой доктрине ценных бумаг, пожалуй, нет более спорного вопроса, чем вопрос о правовом режиме бездокументарных ценных бумаг. Показаны исторические причины этого. Отмечаются проблемы и специфика правового режима бездокументарной ценной бумаги. В частности, отмечено отсутствие определения этого объекта гражданских прав. Формулировка статьи 149 ГК позволяет «конструировать» для определенных прав (совокупности прав) весьма вольготный правовой режим: а) можно распространить на оборотоспособные права режим ценной бумаги, б) а можно – лишь его отдельные элементы, в) можно не применять к оборотоспособным правам правила о ценных бумагах, а конструировать их совершенно отдельный режим – ведь по прямому указанию ГК права, закрепляемые ценной бумагой, могут фиксироваться, но особенности фиксации – давать возможность не распространять на эти права режим

ценных бумаг. Выделены три существенных элемента правового режима бездокументарной ценной бумаги: а) обязательный учет прав; б) отсутствие презентационности (начал презентации) и, как следствие, в) прямая корреляция возможности обладать правами из бумаги с включением в соответствующий список (реестр) владельцев бумаг, который составляется либо самим обязанным лицом, либо по его поручению, организацией учетной системы. Подчеркивается, что в рамках правового режима бездокументарной ценной бумаги надо выделять, как минимум: а) правовой режим эмиссионных ценных бумаг и, б) правовой режим неэмиссионной бездокументарной ценной бумаги.

В связи с выделенными особенностями бездокументарных бумаг изучены подходы различных исследователей к определению их правового режима. Обосновывается авторская позиция относительно таких бумаг, в частности, что они в настоящее время представляют не более чем фикцию; их правовой режим определяется через общие положения о ценных бумагах.

В работе подробно рассмотрен правовой режим т.н. документарных ценных бумаг. Выявлено, что самого определения «документарная ценная бумага» законодательство не содержит, хотя соответствующее понятие и использует; признаков таких бумаг не дает. Отмечается, что с одной стороны, есть множество видов *классических неэмиссионных ценных бумаг*, которые в большей или меньшей степени совпадают с признаками ценных бумаг и требованиями к ним, которые закреплены общими положениями о ценных бумагах (ст. 142 – 148 ГК); эти бумаги регулируются многочисленными специальными нормами законодательства, которое не содержит ни единого названия материальных носителей, ни единых требований к ним. С другой, - есть группа ценных бумаг, которые *иногда называются эмиссионными документарными ценными бумагами*. Под ними понимается такая форма эмиссионных ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании предъявления оформленного надлежащим образом сертификата ценной бумаги или, в случае депонирования такового, на основании записи по счету депо. Отмечается, что правовой режим, т.н. документарной ценной бумаги, представляет собой переходную конструкцию от классических бумаг к бездокументарным (дематериализованным). Реальная практика подтверждает ее востребованность, но в своем законченном варианте –

обязательном централизованном хранении, этот режим ничем не отличается от правового режима бездокументарных бумаг. Оценивается важное регулятивное значение этого режима в перспективе. Представляется правильным отказаться от терминов «документарная ценная бумага», «бездокументарная ценная бумага» и им подобных, как не отражающих сути явлений, для обозначения которых они созданы. Более правильно, с нашей точки зрения, говорить о «сертифицированной ценной бумаге», правовой режим которой предполагает обязательную презентацию документа (сертификата), и «несертифицированная ценная бумага», правовой режим которой не предполагает никакой презентации – права по ней исполняются в отношении лиц, учтенных организациями учетной системы («списочные» права).

В диссертационном исследовании проанализирована классификация всех ценных бумаг в зависимости от вида прав, которые она удостоверяет. При таком подходе можно говорить о следующих типах ценных бумаг: денежные ценные бумаги; товарораспорядительные ценные бумаги; ценные бумаги, закрепляющие корпоративные права; ценные бумаги, закрепляющие права на получение иного, кроме денежных средств имущества; ценные бумаги, содержащие акцессорные права. Подчеркивается методологическая составляющая такой классификации: когда говорится о типе ценных бумаг с точки зрения закрепляемых прав, имеется в виду не чистый тип ценной бумаги, которая только такие права и закрепляет, а права титульные, определяющие группу бумаг преобладающих, основных. Они обосновывают самостоятельное существование такой ценной бумаги в системе российских ценных бумаг именно как отдельного вида ценных бумаг, а не своего рода «придатка», который может быть присовокуплен к содержанию другой бумаги. При этом ценные бумаги могут одновременно закреплять и иные права.

Проанализирована классификация ценных бумаг в зависимости от типа обязанного лица. Здесь отмечается, что нельзя приравнивать понятия «государственная ценная бумага» и «государственные облигация». Государство может обязываться и по ценным бумагам иной природы, чему приведены соответствующие примеры. В настоящее время бумаги, которые могут подпадать под категорию государственных и муниципальных,

ограничиваются государственной облигацией, приватизационными ценными бумагами, государственными жилищными сертификатами и векселем.

В диссертационном исследовании проанализированы проблемы правового режима внешних и внутренних ценных бумаг (иностраннных ценных бумаг и российских ценных бумаг). Отмечается, что в действующем праве закреплены два самостоятельных правовых режима: *внешней ценной бумаги и иностранной ценной бумаги*. Они не до конца совпадают, между тем, правовой режим внешней бумаги обуславливает специфику обращения ценной бумаги. С нашей точки зрения – это недостаток действующего законодательства. Следует отметить, что использование категорий «внутренняя» и «внешняя» ценная бумага должно на наш взгляд, носить универсальный характер. Необходимо урегулировать специальный правовой режим таких бумаг, как в валютном законодательстве, так и в законодательстве о рынке ценных бумаг. В противном случае получается, что оба законодательных массива используют разные категории, причем делается это явно в виду отсутствия коррелирующих положений. Между тем, понятно, что правовой режим внешней бумаги в валютном праве и правовой режим иностранной ценной бумаги в законодательстве о рынке ценных бумаг – это практически идентичные правовые режимы.

Подробно изучен правовой режим производных ценных бумаг. Критически проанализированы позиции исследователей по этому вопросу. Высказана точка зрения о том, что ценной бумагой, которая имеет правовой режим производной (производной ценной бумагой) следует считать любую ценную бумагу, содержанием которой являются права на другие ценные бумаги и/или права из других ценных бумаг. То есть речь идет: о ценных бумагах, закрепляющих право на долю в общей долевой собственности, которую составляют другие ценные бумаги; о ценных бумагах, закрепляющих право приобретения/продажи иных ценных бумаг; о ценных бумагах, представляющих другие ценные бумаги; о ценных бумагах, закрепляющих возможность получения в качестве надлежащего исполнения обязательства иных ценных бумаг. Подчеркивается, что правильно говорить не только о производных ценных бумагах, но и о производных правах, которые могут включаться в содержание различных ценных бумаг.

Проанализировано разделение всех ценных бумаг в зависимости от сроков существования. Отмечено, что чаще всего выделяемая здесь классификация бумаг на краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные ценные бумаги применима только к государственным облигациям (ст. 98 Бюджетного кодекса РФ) и не может быть признана универсальной. Подробно разбирается понятие срока применительно к ценным бумагам. Отмечается несовершенство в регулировании этого вопроса в действующем законодательстве. Подчеркивается важность разделения законом срока существования ценной бумаги как объекта гражданских прав и срока существования прав, ею закрепленных. Показаны примеры несовпадения этих сроков. Отмечено, что существуют ценные бумаги, срок существования права по которым определен жестко – т.н. «срочные» бумаги и бумаги, срок существования права по которым не имеет никакого формально ограниченного срока существования, хотя «бессрочность» здесь весьма относительна.

Исследована классификация ценных бумаг на ликвидные и неликвидные. Отмечено, что регулирующее воздействие этой классификации весьма узко. Законодатель и регулятор, определяя термин ликвидность, сделали это для установления правового режима таких бумаг как в части возможных сделок с ними (ограничений), так и в части уточнения субъектного состава инвесторов по таким бумагам.

Глава четвертая – «Концептуальные подходы к установлению правового режима ценной бумаги в российском законодательстве (к реформе правового регулирования рынка ценных бумаг в российском законодательстве)» – состоит из четырех параграфов и полностью посвящена разработке концепции реформирования законодательства о рынке ценных бумаг. В этой главе предложен системный подход по совершенствованию всех основных аспектов регулирования соответствующих вопросов в законодательстве: от определения правового режима ценной бумаги до регулирования различных видов деятельности на рынке ценных бумаг и определения особенностей защиты прав и законных интересов участников рынка ценных бумаг. Сформулированы как основные направления такого реформирования, так и конкретные предложения по совершенствованию законодательства.

Констатируется, что правовой режим ценной бумаги, закрепленный российским законодательством, не является совершенным. Не приспособлено действующее регулирование ни к потребностям экономического оборота, ни к решению общегосударственных, в том числе геоэкономических задач (создание регионального финансового центра), ни к защите граждан и юридических лиц – владельцев ценных бумаг и инвесторов. Хотя история оформления отношений в сфере рынка ценных бумаг имеет довольно большую историю, однако рациональное, адекватное правовое регулирование отношений этой в сфере, до сих пор не стало реальностью. Целостной концепции института ценных бумаг. ГК и отдельные законы не отвечают на принципиальные вопросы: что такое ценная бумага; как это бумага возникает (в силу каких юридических фактов), и когда она возникает как объект прав; из чего складывается правовой режим ценных бумаг; какие (и для чего) существуют классификации ценных бумаг и какое они имеют значение; какими средствами (способами) надо защищать права владельцев ценных бумаг и т.п.

Предлагается отказаться от жесткой фиксации признаков бумаг (отказаться при определении ценной бумаги от переноса всей тяжести на указание ее признаков). Концептуально предлагаемый подход состоит в том, чтобы рассматривать ценные бумаги как любые права (их совокупности), которые либо прямо названы в качестве таковых законом, либо квалифицированы регулятором, причем права последнего в этой области должны быть существенно расширены). Отмечается, что в правовой режим ценной бумаги можно «облекать» вообще любые оборотоспособные права (имущественные точно, неимущественные выборочно), если этого требуют интересы оборота и публичного порядка. Прежде всего, это любые права участия, как бы они ни назывались (доли, паи, вклады и т.п.), которые удостоверяют права и обязанности участников (учредителей) в отношении юридических лиц (их имущества), а также доли в праве общей долевой собственности. Цель этого может состоять именно в том, чтобы подчинить их обращение и исполнение обязательств по ним особому порядку, который составляет содержание правового режима ценной бумаги. В этом смысле, отмечается, что институт ценных бумаг значим как особый правовой режим. Такой подход решит сразу несколько задач: а) он позволит примирить

классические и т.н. бездокументарные ценные бумаги. Говоря проще: необходимо закрепить в Гражданском кодексе единое определение ценной бумаги, которое бы охватывало классические ценные бумаги, а также несертифицированные ценные бумаги; б) он откроет широкие возможности для секьюритизации различных прав (их совокупностей); в) он создаст юридическую основу для защиты интересов лиц, пострадавших от действий «финансовых пирамид», поскольку ранее незащищенному интересу будет придана правовая форма, причем в рамках конкретного правового режима ценной бумаги. Предлагается определять – с помощью классификаций – правовой режим конкретной совокупности прав как ценной бумаги вообще, так и ценной бумаги определенного вида и типа.

После рассмотрения известных в настоящее время легальных классификаций мы предлагаем использовать в регулятивных целях и, соответственно, закрепить в ГК следующие классификации, которые будут решать задачу описания особенностей правового режима бумаг соответствующего класса (особенности фиксации прав, возникновения в качестве объекта гражданских прав, обращения, осуществления прав, прекращения существования в качестве объекта гражданских прав, регулирования): а) регулируемые (в том числе, повышенного риска) и нерегулируемые (еще раз отметим, что эта классификация «поглощает» т.н. инвестиционные бумаги, а также эмиссионные и неэмиссионные бумаги); б) именные, ордерные и предъявительские; в) сертифицированные и несертифицированные; г) в зависимости от вида, предоставляемых прав (в зависимости от основного права); д) в зависимости от типа обязанного лица; е) внешние и внутренние (иностранные ценные бумаги и российские ценные бумаги); ж) производные и базовые.

Значение этих классификаций будет различно в том смысле, что одни полноценно предопределят и особенности фиксации прав, и особенности возникновения в качестве объекта гражданских прав, и особенности обращения, и особенности осуществления прав, и особенности прекращения существования в качестве объекта гражданских прав, и особенности защиты прав. Другие будут влиять только на отдельные аспекты регулирования. К примеру, разделение бумаг на внешние и внутренние в большей степени влияет на порядок возникновения и обращения бумаг. Разделение ценных

бумаг по основному праву, которое бумага закрепляет, влияет на особенности осуществления прав из бумаги. Разделение ценных бумаг на сертифицированные и несертифицированные указывает на то, каким образом фиксируются права по ценной бумаге и как они осуществляются (путем презентации материального носителя или через включение в список). Разделение на именные, ордерные и предъявительские указывает на то, каким образом определяется законный владелец и каким способом бумага передается. Разделение на производные и базовые в большей степени будет служить целям государственного регулирования. А вот разделение на регулируемые и нерегулируемые бумаги охватит все аспекты.

В части отнесения ценной бумаги к объектам гражданских права предлагается два варианта: либо исходить из расширительного понимания категории вещь и включить в эту категорию все ценные бумаги, вне зависимости от способа фиксации составляющих их прав, либо выделить ценные бумаги в особую категорию гражданских прав (соответственно, изменив ст. 128 ГК), что позволит «выстраивать» более адекватный особенностям этого сложного инструмента правовой режим. В последнем случае надо будет наделять владельца такой бумаги абсолютным правом на нее, соответственно обозначив последнее (такая идея выдвигалась некоторыми исследователями (Г.Н Шевченко, А.А. Кукушкин и др.), однако не нашла, как представляется, своего логического завершения). Оба варианта представляются правильными с точки зрения рассмотрения их как магистральных путей реформирования законодательства о рынке ценных бумаг. Причем второй из них представляется более прогрессивным. Здесь отмечается общая проблема нашего законодательства: правовой режим обязательственного права как объекта гражданских прав. Эта проблема проявляется главным образом, в вопросе перехода таких прав, который законодательство описывает различным образом. Законодательство уже сегодня позволяет говорить о том, что на любое такое право его владелец имеет право абсолютного характера. Но и не более того: в остальном правовой режим таких объектов не вполне ясен. В анализируемой сфере есть все основания для становления особого абсолютного права на ценную бумагу: специфика объекта. Отмечается, что это не приведет к тому, как указывают некоторые авторы (В.А. Лапач), что правовой режим ценной

бумаги утратит свое регулирующее значение. Правовой режим современной ценной бумаги лишь отчасти основан на воплощении прав в определенном материальном носителе, имеющем признаки презентации. Как показывает современный оборот т.н. бездокументарных ценных бумаг, отсутствие такого носителя не делает бумаги менее ценными для их участников. Распространение на многие оборотоспособные права правового режима ценной бумаги существенным образом навело бы порядок в обращении таких объектов, ведь все они, по-хорошему, требуют учета, как и в случае с несертифицированными ценными бумагами. Это будет способствовать и большей защите прав участников гражданских правоотношений через максимальное ограничение возражений обязанных лиц.

В связи с отмеченным значением классификаций предлагается основная классификация - *разделение всех ценных бумаг на регулируемые и нерегулируемые*. Смысл выделения таких классов бумаг видится большим: правовой режим регулируемых бумаг будет включать в себя безусловную обязательность прохождения их эмитентами процедур государственного регулирования. Правовой режим регулируемых бумаг должен быть более жестким, чем режим иных бумаг, за счет публичной обязанности для эмитента по раскрытию информации, как перед потенциальными владельцами, так и перед государственными регулирующими органами. В конечном итоге, это позволит обеспечить повышенную защиту прав инвесторов. Это же позволит очертить тот круг инструментов, которые могут входить в состав активов различного рода институциональных и коллективных инвесторов. Если лицо, обязывающееся по ценным бумагам, имеет намерение обращать их публично и/или для инвестиционных целей, они должны быть регулируемы. Соответственно, лицо, намеревающееся такие бумаги выдавать (как бы они ни назывались), попадет в число профессиональных (регулируемых) эмитентов, а сами бумаги – в число регулируемых ценных бумаг (т.е., бумаг, эмитенты которых подпадают под государственное регулирование). В такой логике можно разрешить проблему выделения так называемых инвестиционных бумаг.

В связи с предложенной классификацией предлагается изменить в законодательстве и подходы к регулированию порядка возникновения ценных бумаг.

Отмечается необходимость коренного изменения подходов к регулированию различных видов деятельности на рынке ценных бумаг, с дифференциацией регулирования профессиональной и непрофессиональной деятельности. Указывается, что законодательство использует понятие «профессиональная деятельность» в узком значении (Федеральный закон «О рынке ценных бумаг»). В результате, оно называет профессиональной такую деятельность, которая реально не связана с оказанием никаких профессиональных услуг (дилерская деятельность), и, напротив, исключает из регулирования те виды деятельности, которые являются по своей природе профессиональными (специализированный депозитарий, инвестиционный консультант). Современное российское законодательство не содержит ни ясных признаков отличия профессиональной деятельности от иной, ни четких критериев того, почему та или иная деятельность должна иметь правовой режим профессиональной. Предлагаются и обосновываются подходы по определению критериев профессиональной деятельности (*функциональный и критерий совершения сделок с финансовыми инструментами, признаваемыми объектами повышенного риска*).

Предлагается наделять лицо правовым статусом инвестора лишь в том случае, если предметом его интереса выступают *регулируемые ценные бумаги*. Для эффективного правового регулирования саму инвестиционную деятельность на рынке ценных бумаг предлагается разделить на *регулируемую* (профессиональную) и *нерегулируемую* (непрофессиональную). Важность этого разделения состоит в том, что таким образом мы определим: какая инвестиционная деятельность на рынке ценных бумаг будет подпадать под государственное регулирование. С нашей точки зрения, к регулируемой (профессиональной) инвестиционной деятельности (а, соответственно, лица, ее осуществляющие, будут иметь правовой статус *профессиональных инвесторов*) должна относиться: а) *деятельность по инвестированию в регулируемые ценные бумаги повышенного риска*; б) *деятельность по инвестированию в силу закона (вне зависимости от объекта инвестирования)*. Эти два вида инвестиционной деятельности должны жестко регулироваться государством. К непрофессиональной (нерегулируемой) инвестиционной деятельности в этом случае будет относиться владение регулируемыми бумагами, не являющимися бумагами повышенного риска.

Отмечается существенная проблема действующего законодательства – дифференциация правового регулирования различных видов инвесторов. Эта проблема в свою очередь тесно связана с проблемой ответственности лиц, оказывающих различного рода услуги на рынке ценных бумаг, за некачественное управление, с проблемой правовой квалификации последствий ошибок при управлении инвестируемым капиталом.

Отмечается, что деятельность по оказанию услуг на рынке ценных бумаг заключается в предоставлении иным участникам рынка *инвестиционной услуги*. Таковой следует признавать любую услугу, которую на профессиональной основе оказывает одно лицо другому, если ее результатом является: посредничество в области инвестирования; осуществление инвестирования; предоставление информации и консультаций в сфере инвестирования; организация различного рода схем инвестирования и гарантийных и компенсационных выплат инвесторам; учет инвестируемого имущества и объектов инвестирования; предоставление технических и иных средств для осуществления инвестирования и т.д.

В параграфе, посвященном путям совершенствования способов защиты участников рынка ценных бумаг, отмечается неэффективность традиционных способов защиты прав в данной сфере. Это связано как со спецификой ценной бумаги, так и с тем, что на одной стороне находится регулируемый субъект отношений, профессионально на постоянной основе осуществляющий свою деятельность, а на другой – многочисленная группа неискушенных, непрофессиональных инвесторов, не обладающих всей полнотой информации о функционировании такой сложной системы, как современный рынок ценных бумаг. Традиционные способы защиты в основе своей не имеют «встроенных» превентивных механизмов, направлены на компенсацию утраченного имущества, или на наказание виновных лиц, предполагают активное поведение пострадавших лиц при отсутствии у них при этом всей полноты информации. Все этой, вкупе со сложностью применения закрепленных законом способов (к примеру, доказывание убытков), приводит к неэффективности используемых средств и способов защиты. Примеров здесь можно привести немало: это и истории с пострадавшими владельцами псевдообязательств (типа билетов МММ), это и известные попытки возвращения похищенных из реестра ценных бумаг, это и

истории взыскания убытков с доверительных управляющих. Ни в одном из указанных (и им подобных) примеров инвесторы не смогли в полной мере защитить свои интересы.

В этой связи предлагается: а) развитие и широкое применение в сфере рынка ценных бумаг институтов страхования, прежде всего различного рода компенсационных схем; б) замена такого способа защиты прав, как виндикация, иными средствами; в) более широкое использование в сфере рынка ценных бумаг такого способа защиты, как возмещение убытков. При этом представляется целесообразным исходить из общего правила, которое мы сформулировали бы следующим образом: во всех случаях убытки должны компенсироваться в полном объеме (размере), исключая случаи переложения компенсации убытков на специальные компенсационные, гарантийные и страховые фонды (схемы), выплаты из которых в силу ограниченности ресурсов должны носить ограниченный характер (ущерб или точно установленная сумма); г) повышение роли административно-правовых способов защиты прав в исследуемой сфере, что объясняется регулируемостью большей части отношений в исследуемой сфере.

Основные положения диссертации опубликованы в следующих работах

Научные статьи, в рецензируемых научных журналах и изданиях, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертации на соискание ученой степени доктора наук

1. Габов А.В., Синенко А.Ю. Последствия недобросовестной эмиссии// Журнал для акционеров. - 1998. - № 1 (0,5 п.л.).
2. Габов А.В. Жилищный сертификат в системе российских ценных бумаг// Жилищное право. – 1998. - № 3 (1999. № 1- продолжение). (0,8 п.л.).
3. Габов А.В., Синенко А.Ю. О некоторых правовых аспектах признания выпуска ценных бумаг несостоявшимся (о доле ценных бумаг, при размещении которой выпуск ценных бумаг признается несостоявшимся) // Юридический мир. – 1998. - № 7. (0,5 п.л.).
4. Габов А.В. Некоторые проблемы применения законодательства о жилищных сертификатах// Юридический мир. – 1998. - № 11-12 (0,8 п.л.).

5. Габов А.В. Некоторые проблемы валюты долга и валюты платежа в вексельном обязательстве// Адвокат. – 1998. - № 9 (0,5 п.л.).

6. Габов А.В. Процессуальные аспекты вексельного обращения // Юридический мир. - № 1-2 1999 (0,7 п.л.).

7. Габов А.В. О признаках ценных бумаг // Законодательство и экономика. - № 2. 1999 (0,4 п.л.).

8. Габов А.В. Проблемы приказного производства по делам, возникающим из вексельного обращения// Российский юридический журнал. – 1999. - № 2 (0,6 п.л.).

9. Габов А.В. Некоторые проблемные вопросы уступки права // Юридический мир. – 1999. - № 3-4 (0,8 п.л.).

10. Габов А.В. Индоссамент как один из способов передачи векселя// Хозяйство и право. – 1999. - № 6. (0,7 п.л.).

11. Габов А.В., Яни П.С. Арест ценных бумаг по уголовному делу// Российская юстиция, 1999, № 7 (0,5 п.л.).

12. Габов А.В. Депозитарный договор в системе обязательственного права// Право и экономика. - 1999. - № 7 (0,5 п.л.).

13. Габов А.В. Залоговый индоссамент в вексельном праве // Юридический мир. – 1999. - № 9 (0,8 п.л.).

14. Габов А.В. Необходимо ли регулирование отношений, возникающих из жилищных сертификатов в новом Жилищном кодексе// Жилищное право. – 2000. - № 1 (0,5 п.л.).

15. Новоселова Л.А., Габов А.В. Обращение взыскания на вексель в процессе исполнительного производства//Законодательство. 2000. - № 9 (1 п.л.).

16. Габов А.В. Дробные акции в российском праве // Журнал для акционеров. – 2003. - № 7 (1 п.л.).

17. Габов А.В. Об основных проблемах применения правил поглощения акционерных обществ// Журнал российского права. – 2007. - № 9 (1 п.л.).

18. Габов А.В., Смирнова П.В., Сорокин Р.Ю. О некоторых вопросах правового регулирования реорганизации акционерных обществ// Статья в

сборнике: Правовое регулирование предпринимательской деятельности в рыночной экономике. – М.: Юрист, 2008 (1 п.л.).

19. Габов А.В. Правовая судьба ценных бумаг при реорганизации юридических лиц// Предпринимательское право. – 2008 . - № 3 (1 п.л.).

20. Габов А.В. Способы размещения ценных бумаг при реорганизации // Предпринимательское право. – 2008 . - № 4 (1 п.л.).

21. Габов А.В. О проблеме определения момента возникновения акций как объектов гражданских прав// Журнал российского права. – 2009. - № 3 (1 п.л.).

22. Габов А.В. Компенсационные схемы (программы, фонды) на рынке ценных бумаг// Журнал зарубежного законодательства и сравнительного правоведения. – 2009. - № 1(16) (1 п.л.).

23. Габов А.В. Дробные бумаги в российском праве// Законы России. – 2009. - №7 (1 п.л.).

24. Габов А.В. Неимущественные элементы в содержании ценной бумаги// Адвокат. – 2009. - № 4 (1 п.л.)

25. Габов А.В. Ценная бумага в российском праве: некоторые страницы появления ее современного определения// Предпринимательское право. - № 4. – 2009. (№1. – 2010) (2 п.л.)

26. Габов А.В. Упрощенный (ускоренный) порядок взыскания по опротестованному векселю// Законодательство. - 2010 - № 1. (1 п.л.).

27. Габов А.В. Восстановление утраченных ценных бумаг// Журнал российского права. – 2010. - № 3 (1 п.л.).

Научные статьи в иных изданиях

28. Габов А.В., Синенко А.Ю. Недобросовестная эмиссия ценных бумаг// Деловой экспресс. 1997. - № 43 -44. (0,4 п.л.).

29. Габов А.В., Завалко М.В., Ахрименко Д.О. Взаимодействие с держателями депозитарных расписок в процессе реорганизации// Рынок ценных бумаг. – 2007. - № 12 (339) (0,5 п.л.).

30. Габов А.В. Завершение реорганизации ОАО «РАО «ЕЭС России»: порядок проведения, взаимодействие учетных институтов// Депозитариум. – 2008. - № 5 (63) (0,3 п.л.)

31. Габов А.В. Особенности размещения акций в ходе завершающего этапа реорганизации РАО «ЕЭС России»// Рынок ценных бумаг. – 2008. - № 10 (361) (0,3 п.л.).

Монографии

32. Габов А.В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. (М.: Статут, 2010. 80 п.л., в печати).

Комментарии судебной и судебно-арбитражной практики, учебные пособия, монографии по иным вопросам, в которых затрагиваются проблемы, исследуемые в диссертации

33. Шихвердиев А.П., Гетманенко И.В., Габов А.В. Ведение реестров владельцев именных ценных бумаг Учебно-практическое пособие под редакцией А.П. Шихвердиева. – Сыктывкар.: Издательский дом «Виктория», 1997 (8 п.л.).

34. Габов А.В. Очерки по теории вексельного права/Рекомендовано Учебно-методическим объединением негосударственных высших учебных заведений г. Москвы и Московской области в качестве учебного пособия для студентов вузов по специальностям «Правовое регулирование рынка ценных бумаг» и «Вексельное право»/ М.: Социум. 2000. (14,88 п.л.)

35. Габов А.В. Ответственность перед своими акционерами за исполнение обязанности по надлежащему ведению и хранению реестра и за действия регистратора несет само акционерное общество, поручившее ведение реестра регистратору/ Комментарий судебно-арбитражной практики. Вып. 15 / Под ред. В.Ф. Яковлева. – М.: Юрид. лит., 2008 (0,8 п.л.)

36. Габов А.В. Последствия признания открытого акционерного общества хозяйственным обществом, имеющим стратегическое значение для отношений, возникающих в связи с реализацией обязательного предложения (публичной оферты), направленного в соответствии со ст. 84-2 Федерального закона «Об акционерных обществах»// Комментарий судебно-арбитражной практики. Выпуск 16. М.: Издательство «Юридическая литература», 2009 (0,64 п.л.).

37. Глава 9 «Корпоративное управление на энергетических предприятиях» (в соавторстве) Учебного пособия для менеджеров

электроэнергетических компании – Экономика и управление в современной электроэнергетике России/Под ред. А.Б. Чубайса/ Рекомендовано Корпоративным энергетическим университетом в качестве пособия для системы подготовки, переподготовки и повышения квалификации персонала энергетических компаний, а также для вузов, осуществляющих подготовку энергетиков/ – М.: НП «КОНЦ ЕЭС», 2009. (0,8 п.л.).

38. Габов А.В. Требование, основанное на опротестованном векселе, как основание для выдачи судебного приказа// Комментарий судебной практики. Выпуск 15. М.: Издательство «Юридическая литература», 2010 (0,82 п.л.).

39. Габов А.В. Общества с ограниченной и дополнительной ответственностью в российском законодательстве. – М.: Статут, 2010. (16 п.л.).