ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ
ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ИНСТИТУТ
МЕЖДУНАРОДНЫХ ОТНОШЕНИЙ (УНИВЕРСИТЕТ)
МИНИСТЕРСТВА ИНОСТРАННЫХ ДЕЛ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»

На правах рукописи

Лукоянов Никита Викторович

КОРПОРАТИВНЫЕ БЕЗДОКУМЕНТАРНЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ В ПРАВЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ, ИСПАНИИ И МЕКСИКИ

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

Диссертация на соискание ученой степени
кандидата юридических наук

Научный руководитель:
кандидат юридических наук, доцент
О.Н. Зименкова

Москва – 2018

Содержание

Введение 3

Глава 1. Понятие, признаки, классификация ценных бумаг в праве Российской Федерации, Испании и Мексики 14

§1.1. Понятие и признаки ценных бумаг 14

§1.2. Источники права, регулирующие отношения по поводу ценных бумаг 39

§1.3. Классификация ценных бумаг 57

Глава 2. Понятие бездокументарных ценных бумаг и особенности регулирования сделок с ними 64

§ 2.1. Понятие и признаки бездокументарных ценных бумаг 64

§ 2.2. Особенности регулирования сделок с бездокументарными ценными бумагами 95

Глава 3. Понятие и виды корпоративных бездокументарных ценных бумаг в праве России, Испании и Мексики 102

§3.1. Понятие корпоративных бездокументарных ценных бумаг в праве России, Испании и Мексики 102

§3.2. Виды корпоративных бездокументарных ценных бумаг в праве Российской Федерации 106

§3.3. Виды корпоративных бездокументарных ценных бумаг в праве Испании 114

§3.4. Виды корпоративных бездокументарных ценных бумаг в праве Мексики 123

Заключение 145

Библиография 150

Введение

Актуальность исследования. Либеральные реформы в Испании и Мексике, предпринятые в начале 80-х годов, также как и переход России к рыночной экономике в начале 90-х годов XX века стали предпосылками развития качественно новых отношений, в частности, в гражданско-правовой сфере. Граждане и юридические лица получили возможность свободного вложения временно свободных средств в ценные бумаги, так как такие инвестиции являются одним из наиболее распространенных способов сохранения и приумножения финансовых ресурсов в условиях рыночной экономики.

Однако недостаточный опыт и фрагментарные знания о ценных бумагах широких слоев населения, с одной стороны, и неурегулированность многих аспектов функционирования рынка ценных бумаг государством, с другой, привели в Испании, Мексике и России к созданию и последующему крушению финансовых “пирамид”, приостановке деятельности промышленных предприятий и банков, и, как следствие, негативно сказались на экономическом положении населения.

Постепенно в области регулирования отношений, складывающихся по поводу выпуска, обращения и прекращения существования ценных бумаг, накапливался массив нормативно-правовых актов разных уровней, который к настоящему времени создал механизм защиты прав участников данных правоотношений, изменил рынок ценных бумаг в Испании, Мексике и России, преобразовав его в технически оснащенный и профессиональный. Следует отметить, что особенностью рынка ценных бумаг Испании является его интегрированность в общеевропейскую систему финансовых рынков.

Система органов, осуществляющих регулирование рынка ценных бумаг, была определена на законодательном уровне в Испании, Мексике и России. В настоящее время в этих странах возрос оборот ценных бумаг, детально

регламентированы процедуры совершения сделок с данными объектами правоотношений.

Стоит отметить, что информатизация общества, также пришедшаяся на вторую половину XX века привела к активному использованию компьютерных технологий и всемирной сети Интернет в отношениях, возникающих в результате выпуска, обращения и прекращения существования ценных бумаг. В результате этого появилась бездокументарная форма ценных бумаг. Правовое регулирование бездокументарных ценных бумаг значительно отличается по сравнению с ценными бумагами, существующими на материальном носителе.

Россия, Испания и Мексика активно развивают двусторонние экономические отношения: например, товарооборот между Россией и Испанией непрерывно рос в период с 2006 по 2012 годы включительно (примерно 30% ежегодно[1]) и достиг 11 млрд. долларов[2]. Однако меры экономического характера, введенные Европейским союзом, и ответные меры России сказались на товарообороте между двумя странами. Последние статистические данные свидетельствуют, что торговые отношения между странами восстанавливаются (во втором квартале 2017 года рост 17,44 %)[3]. Российские и испанские компании подписали долгосрочные договоры о разведке и добыче газа и нефти, поставках железнодорожного оборудования, создании на территории Испании завода по производству автомобильных запасных частей[4].

Торгово-экономические отношения России и Мексики в последние годы демонстрируют поступательный рост. На фоне сокращения товарооборота России

[1]Портал ICEX España Exportación e Inversiones [Электронный ресурс] / Министерство экономики и конкуренции Испании. Испания, 2016. URL: http://www.icex.es/icex/es/index.html (дата обращения: 08.10.2016).

[2] Портал Внешнеэкономической информации [Электронный ресурс] / Министерство экономического развития Российской Федерации. М., 2004-2016. URL: http://www.ved.gov.ru/exportcountries/es/es_ru_relations/es_ru_trade/ (дата обращения: 08.10.2016).

[3] Портал Внешняя торговля России [Электронный ресурс] / Внешняя торговля России, Россия, 2017. URL: http://russian-trade.com/reports-and-reviews/2017-08/vneshnyaya-torgovlya-rossii-s-ispaniey-vo-2-kv-2017-g/ (дата обращения: 10.10.2017).

[4] Rey Juan Carlos I viaja a Moscú para promover comercio bilateral entre Rusia y España [Электронный ресурс] / Информационный сайт Sputnik Mundo. 2016. URL: https://mundo.sputniknews.com/mundo/20120718154389586/ (дата обращения: 08.10.2016); Rey España y Rusia potencian sus relaciones económicas [Электронный ресурс] / Информационный сайт Russia Beyond the Headlines. 2007-2016. URL: http://es.rbth.com/articles/2012/05/28/espana_y_rusia_potencian_sus_relaciones_economicas_17286 (дата обращения: 08.10.2016).

со странами Европейского Союза, российско-мексиканские торговые отношения развиваются по нарастающей (рост составил порядка 47,91% во втором квартале 2017 года)[5]. Инвестиционные и строительные программы в Мексике осуществляют российские организации военно-промышленного сектора, нефтегазовой, химической промышленности и энергетики.

Деятельность российских организаций по созданию новых производств на территории иностранных государств представляет собой прямое инвестирование. Помимо того, российские организации осуществляют портфельное инвестирование в основном в корпоративные бездокументарные ценные бумаги испанских и мексиканских организаций, так как такие инвестиции позволяют минимизировать риски[6]. Поэтому российские инвесторы должны четко понимать какие права предоставляют им такие ценные бумаги, каков режим их обращения, приобретения и отчуждения, возможность обременения в той или иной форме, поскольку в отношении таких ценных бумаг в будущем могут возникать споры, в том числе, корпоративные. Следовательно, без соответствующей правовой информированности и регламентации процесса иностранного инвестирования невозможно выстраивать адекватные отношения между инвестором и реципиентом особенно на всех этапе установления двусторонних экономических отношений.

Корпоративные бездокументарные ценные бумаги более чем другие объекты гражданского и торгового права подвержены воздействию политических и экономических изменений в государстве и за его пределами, в силу наибольшей зависимости эмитентов таких ценных бумаг от конъюнктуры рынков. Вот почему стабильность правового регулирования корпоративных бездокументарных ценных бумаг представляет собой необходимый фактор для привлечения инвесторов и экономического развития стран в целом.

---

[5] Портал Внешняя торговля России [Электронный ресурс] / Внешняя торговля России, Россия, 2017. URL: http://russian-trade.com/reports-and-reviews/2017-08/vneshnyaya-torgovlya-rossii-s-meksikoy-vo-2-kv-2017-g/ (дата обращения: 10.10.2017).

[6] Доронина Н.Г., Семилютина Н.Г. Международное частное право и инвестиции: монография. - М.: Институт законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве РФ, 2012. - С. 30.

В связи с этим, необходимо констатировать, что исследование правовой природы ценных бумаг и изучение положительного опыта регулирования корпоративных бездокументарных ценных бумаг в праве Испании и Мексики актуальны в настоящее время в России в целях возможного использования разработанных подходов для решения задач правового регулирования обращения корпоративных бездокументарных ценных бумаг в условиях глобализации мировых экономических связей, международной унификации частноправовых отношений и использования сети Интернет во многих сферах жизни современного общества.

Степень разработанности проблемы. В российской, испанской и мексиканской цивилистике ценные бумаги, в том числе корпоративные бездокументарные, становились объектом обстоятельного изучения (Г.Ф. Шершеневич, М.М. Агарков, В.А.Белов, J.L.García-Pita y Lastres, A.J. Tapia Hermida, J. Barrera Graf, O.J. Durán Díaz и другие авторы). Однако ни в России, ни в Испании, ни в Мексике не существует компаративистского исследования корпоративных бездокументарных ценных бумаг как объекта частных прав.

Предметом исследования является российское, испанское и мексиканское действующее законодательство, юридические доктрины и правоприменительная практика по вопросам регулирования отношений, возникающих по поводу корпоративных бездокументарных ценных бумаг.

Объектом исследования являются общественные отношения, возникающие по поводу корпоративных бездокументарных ценных бумаг в гражданском и торговом обороте Российской Федерации, Королевства Испании и Мексиканских Соединенных Штатов.

Теоретическая основа исследования. Теоретическую основу работы составили труды как российских, так и зарубежных ученых, занимающихся разработкой правовых и экономических вопросов регулирования ценных бумаг, а также специалистов в сфере международного частного права, среди которых

следует отметить: М. М. Агаркова, Б.И. Алехина, В.В. Безбаха, В.А. Белова, В.А. Галанова, В.В. Долинской, Е.В. Зенькович, Е.В. Кабатовой, Р.Л. Нарышкиной, Н.О. Нерсесова, Ф.К. Савиньи, А. П. Сергеева, Е.А. Суханова, Е.А. Флейшиц, Г. Н. Шевченко, Г.Ф. Шершеневича, а также J.L.García-Pita y Lastres, A. Menédez, M.B. Pont, F. Sánchez Calero, J. Sánchez-Calero Guilarte, F.M. Sanz, R. Uría, J. Barrera Graf, C.F. Dávalos Mejía, O.J. Durán Díaz.

Правовая основа исследования. Правовой основой исследования являются международные договоры, в которых участвуют Россия, Испания и Мексика, а также для России: Конституция Российской Федерации, Федеральные конституционные законы, Федеральные законы, Указы Президента Российской Федерации, Постановления Правительства Российской Федерации, Приказы Министерства финансов и Центрального банка Российской Федерации, решения судов Российской Федерации; для Испании: Конституция Испании, законы Испании, законы Автономных сообществ Испании, королевские декреты, распоряжения Государственной комиссии по рынку ценных бумаг, решения судов Испании, регламенты и директивы Европейского Союза; для Мексики: Политическая конституция Мексики, Федеральные законы, законы штатов, нормативные акты Правительства Мексики, Банка Мексики, Комиссии по банкам и ценным бумагам, решения судов Мексики.

Методологическая основа исследования. Методологическую основу диссертационного исследования составляют общенаучные, частные и специальные методы, в том числе, диалектический метод, методы категориального, логического, формально-юридического анализа, метод сравнительного правоведения.

Основным принципом сравнительно-правового анализа является то, что объекты сравнения «должны быть сравнимыми»[7]. В связи с этим, по нашему мнению, для проведения исследования было обоснованно выбрать страны,

[7] Марченко М.Н. Сравнительное правоведение: учебник. – М.: Проспект, 2015 – С. 144.

относящиеся как и Россия к романо-германской правовой семье, в которых существует институт ценных бумаг.

Выбор стран для сравнительно-правового исследования соответствует требованию репрезентативности, поскольку Российская Федерация, Испания и Мексиканские Соединенные Штаты, с одной стороны, географически удалены друг от друга, а, с другой стороны, формирование механизма правового регулирования выпуска, обращения и прекращения существования корпоративных бездокументарных ценных бумаг происходило практически синхронно.

В этой связи с научной точки зрения представляется интересным выявить общие черты развития и подходы к регулированию корпоративных бездокументарных ценных бумаг в правовых системах России, Испании и Мексики. Помимо того, компаративистское исследование способствует сближению и унификации законодательства государств в частноправовой области и позволяет выработать предложения по совершенствованию российского права, так как рассмотрение иностранного права позволяет лучше понять собственное, увидеть его преимущества и недостатки.

Методом, положенным в основу исследования, является систематизация (по примеру биологической систематики), при которой автор в ходе работы органически переходил от рассмотрения общего понятия класса – ценная бумага – к частным понятиям: родовому – бездокументарная ценная бумага, и видовому – корпоративная бездокументарная ценная бумага.

Цель и задачи исследования. Основной целью диссертационного исследования является выяснение правовой природы и обоснование частноправового понятия корпоративных бездокументарных ценных бумаг как вида ценных бумаг, а также выявление особенностей этих объектов гражданского и торгового права в праве России, Испании и Мексики.

Для достижения указанной цели поставлены следующие задачи:

1. Рассмотреть процесс появления и развития института ценных бумаг;

2. Провести анализ признаков и классификаций ценных бумаг в праве России, Испании и Мексики и выработать их обобщенное понятие;

3. Последовательно изучить источники права России, Испании и Мексики, которые регулируют отношения по поводу выпуска, обращения и прекращения существования ценных бумаг;

4. Сформулировать понятие бездокументарной ценной бумаг, установить их соответствие общим признакам ценных бумаг и выявить специальные признаки бездокументарных ценных бумаг, исходя из анализа доктринальных источников и положений законодательства России, Испании и Мексики;

5. Изучить особенности правового регулирования сделок с бездокументарными ценными бумагами в праве Российской Федерации, Испании и Мексики;

6. Провести сравнительно-правовой анализ понятия корпоративных бездокументарных ценных бумаг в праве Российской Федерации, Испании и Мексики;

7. Рассмотреть виды корпоративных бездокументарных ценных бумаг, предусмотренные Российской Федерации, Испании и Мексики.

Научная новизна диссертационного исследования. Хотя проблемам правового регулирования корпоративных бездокументарных ценных бумаг, как в отечественной, так и в зарубежной (испанской и мексиканской) юридической литературе уделено серьезное внимание, эта тема в целом пока остается недостаточно изученной и лишь фрагментарно освещенной в научной литературе, а с позиции компаративистики на примере права России, Испании и Мексики – не рассматривалась вообще. Поэтому основное внимание в работе уделено вопросам правового регулирования отношений, возникающих по поводу выпуска, обращения и прекращения существования ценных бумаг, в том числе бездокументарных и корпоративных бездокументарных ценных бумаг, на основе максимально широкого круга доступных для исследования нормативных правовых актов России, Испании и Мексики, относящихся к теме исследования,

которые ранее не подвергались системному исследованию в отечественной научной и учебной литературе.

Положения, выносимые на защиту.

1. Автором сделан вывод, в соответствии с которым под корпоративной бездокументарной ценной бумагой во всех изучаемых странах следует понимать эмиссионную ценную бумагу, выпускаемую коммерческой организацией, обобщенно именуемой корпорацией, которая наделена таким правом в законодательстве, и учитываемую в виде записи на счете.

2. Обосновано, что при классификации по содержанию удостоверенных прав для ценных бумаг, предоставляющих владельцу право выражать мнение при управлении делами торгового общества, целесообразно использовать термин "ценные бумаги участия", так как корпоративными ценными бумагами могут быть любые ценные бумаги, эмитрированные коммерческими организациями, которые такого права не предоставляют.

3. Аргументировано, что в России, Испании и Мексике бездокументарная ценная бумага является ценной бумагой (вещью) и отвечает всем признакам ценных бумаг (овеществление права, публичная достоверность, оборотоспособность, необходимость предъявления для осуществления закрепленного в ней права, формализм и легалитет).

Помимо указанных признаков автором были выделены общие для всех трех стран специальные признаки бездокументарных ценных бумаг: 1) выпуск таких бумаг эмиссиями; 2) их определяемость родовыми признаками; 3) специальная форма/наименование; 4) именной характер.

В связи с тем, что бездокументарная ценная бумага является вещью, способом защиты невладеющего собственника является истребование бездокументарной ценной бумаги у владеющего несобственника, то есть виндикация.

4. Мотивировано, что под «возникновением бездокументарной ценной бумаги», в том числе корпоративной, во всех изучаемых правопорядках понимается появление соответствующей записи на счете в специальной уполномоченной организации. В отличие от России и Испании, в Мексике бездокументарные ценные бумаги возникают только в связи с их внесением на счет депозитария. В России и Испании возникновение бездокументарных ценных бумаг происходит как путем обездвиживания документарных ценных бумаг в депозитарии, так и изначальным выпуском ценных бумаг в дематериализованной форме.

5. Аргументировано, что в России, Испании и Мексике бездокументарные ценные бумаги, в том числе корпоративные, прекращают свое существование в связи с их аннулированием, которое имеет место вследствие погашения, признания выпуска несостоявшимся или недействительным.

6. Автором сделан вывод о том, что в изучаемых правовых системах отчуждение и приобретение бездокументарных ценных бумаг, в том числе корпоративных бездокументарных ценных бумаг, осуществляется посредством проведения трансферта, то есть перевода бездокументарных ценных бумаг с одного счета на другой. Предлагается рассматривать трансферт как особую форму традиции (лат. traditio), установленную и существующую в соответствии с требованиями закона. Совершение трансферта влечет прекращение права собственности у отчуждающего бездокументарную ценную бумагу лица и возникновение права собственности у лица, приобретающего бездокументарную ценную бумагу. Следовательно, особое регулирование сделок с бездокументарными ценными бумагами предполагает невозможность применения к ним норм, регулирующих общегражданскую цессию.

7. Автором определена тенденция либерализации права в сфере регулирования корпоративных бездокументарных ценных бумаг России, Испании и Мексики, которая выражается в расширении их видов : в России корпоративной бездокументарной ценной бумагой был признан опцион эмитента, в Испании

«новыми» корпоративными бездокументарными ценными бумагами являются отзывные акции и привилегированные корпоративные паи, а в Мексике эмитируются сертификаты участия в доверительной собственности.

8. Обоснована возможность заимствования в право России такого вида корпоративных бездокументарных ценных бумаг, как отзывные акции (исп. acciones rescatables), предусмотренные в праве Испании. Такие акции выпускаются акционерными обществами, ценные бумаги которых котируются на организованном рынке, являются срочными, предоставляют владельцам права обыкновенных акций, но погашаются по прошествии срока выпуска. Таким образом, отзывные акции обладают большей ликвидностью и являются надежным средством инвестирования.

9. Аргументировано, что в России невозможно в ближайшее время реализовать эмиссию сертификатов участия в доверительной собственности в связи с тем, что правовая система России, в отличие от Мексики не восприняла институт доверительной собственности, характерный для англо-саксонской правовой семьи, а договор доверительного управления, известный российскому праву, не создает режим имущества, который гарантирует возникновение имущественных прав, удостоверяемых ценными бумагами.

Теоретическая и практическая значимость диссертационного исследования. Теоретическая значимость работы определяется тем, что анализ источников права, правоприменительной практики и доктринальных воззрений ученых России, Испании и Мексики, а также выводы, содержащиеся в диссертационном исследовании, могут быть использованы в теоретических и практических разработках по проблемам регулирования отношений, возникающих при выпуске, обращении и прекращении существования корпоративных бездокументарных ценных бумаг.

Практическая значимость заключается в возможности использования материалов диссертационного исследования в учебной и учебно-методической

деятельности при изучении как в МГИМО МИД России, так и в других высших учебных заведениях юридического профиля соответствующих тем по курсам “Гражданское право России”, “Гражданское и торговое право зарубежных стран”, а по ряду аспектов – по курсу “Международное частное право”.

Апробация результатов исследования. Диссертация подготовлена на кафедре международного частного и гражданского права МГИМО МИД России. Положения диссертации нашли отражение в пяти научных публикациях по теме исследования, четыре из которых помещены в изданиях, реферируемых Высшей аттестационной комиссией Министерства образования и науки Российской Федерации.

Соответствие диссертации паспорту научной специальности. Научные положения и результаты работы диссертации соответствуют содержанию специальности “12.00.03. Гражданское право; предпринимательское право; семейное право; международное частное право”. Результаты проведенного исследования соответствуют области исследования специальности.

Структура работы. Структура работы предопределяется ее объектом, предметом, целью и задачами исследования и включает в себя введение, три главы, заключение и библиографию.

Автором последовательно анализируется понятие ценных бумаг, источники права, которые регулируют отношения по поводу выпуска, обращение и прекращение существования ценных бумаг и классификации ценных бумаг, природа и понятие бездокументарных ценных бумаг и особенности сделок с ними, а также понятие и отдельные виды корпоративных бездокументарных ценных бумаг в праве России, Испании и Мексики.

Библиография включает в себя ссылки на семьдесят нормативных правовых актов, девять актов государственных судов, восемьдесят девять литературных источников, двадцать научных статей, шестнадцать диссертаций и двадцать пять источников сети Интернет.

Глава 1. Понятие, признаки, классификация ценных бумаг в праве Российской Федерации, Испании и Мексики

§1.1. Понятие и признаки ценных бумаг

Ценные бумаги – правовой институт, сформировавшийся много веков назад. Однако до настоящего времени в науке ведутся споры относительно правовой природы ценных бумаг, их признаков и видов. По нашему мнению, чтобы попытаться разрешить эти споры, изначально необходимо уяснить, где впервые появились ценные бумаги, каким образом они вошли в нашу правовую действительность, а также рассмотреть лексико-семантические аспекты термина “ценные бумаги” и его аналогов в изучаемых странах.

Некоторые исследователи, считают, что ценные бумаги возникли в 14-15 веках в раздробленной средневековой Европе, чему способствовало появление технологии изготовления бумаги, завезенной из Китая[8].

Российский историк И.Н. Шапкин в статье “Вексель: возникновение и становление” отмечает, что усложнявшаяся хозяйственная практика породила в Средневековой Европе новый вид деятельности - появились меняльные лавки, владельцы которых получили название трапезитов[9]. Именно в деятельности этих субъектов торговых отношений начали появляться расписки, представлявшие денежные требования.

Некоторые современные цивилисты, например Н.Л. Клык, утверждают, что "преодоление неподвижности обязательств в римском праве осуществлялось использованием абстрактных сделок в виде стипуляции и цессии, что прямо или косвенно находит отражение в законодательстве о ценных бумагах"[10]; таким образом, делается вывод о том, что документы, подобные ценным бумагам могли существовать еще в Римской империи.

---

[8] Белов В.А. Ценные бумаги в российском гражданском праве. Под ред. проф. Е.А. Суханова. Вступительная статья проф. Е.А. Суханова. - М.: Учебно-консультационный центр "ЮрИнфоР", 1996. - С. 106.

[9] Шапкин И.И. Вексель: возникновение и становление // Вексель и вексельное обращение в России. Практическая энциклопедия. - 2-е изд. - М.: Банковский Деловой Центр, 1996. - С. 7.

[10] Клык Н.Л. Ценные бумаги как результат эволюции имущественных прав: монография [Электронный ресурс] / Доступ из справочно-правовой системы "КонсультантПлюс". 2010.

Известный русский юрист XIX века И.Г.Табашников считал, что ценные бумаги (в частности, векселя) возникли в бытовых условиях и развивались без всякого влияния и посредства римских юридических учений; их создавали простые европейские купцы, преследовавшие коммерческие интересы[11].

Ввиду того, что в средние века перемещаться из одного европейского города в другой было опасно, так как дороги никем не охранялись, а, скорее, контролировались многочисленными любителями грабежа и разбоя, коммерсанты стали искать способы гарантировать сохранность своих капиталов. И.Н. Шапкин отмечает: “Опасности, подстерегавшие путешественников и торговцев, способствовали созданию заменителя денег, каковым становится, как утверждает большинство специалистов в этой области, появившийся […] в Италии вексель”[12].

С развитием торговли вексель принял форму обязательства, подразумевавшего производство оплаты по нему в определенном месте и в определенный срок. Первый пример использования векселя исследователи относят к процентной расписке, составленной в 1339 году в итальянском городе Пиза[13]. Таким образом, исследователи приходят к выводу, что ценные бумаги были изобретены в Европе в XIV веке.

Однако имеются достоверные данные, которые свидетельствуют о том, что версия об изобретении ценных бумаг в Европе ошибочна. Подтверждение тому мы можем найти в современной юридической лексике и фактах из истории средиземноморского региона, которые объединены одним фактором – арабским.

Так после ослабления Римской империи и набегов варваров значительные территории этого государства были завоеваны арабами. География Арабского халифата к 750 году нашей эры была обширной – владения на трех континентах (в Европе – весь Пиренейский полуостров, в Африке – Магриб, то есть север континента от запада до востока, в Азии – Аравийский полуостров, Ближний Восток, территория вплоть до Индии на востоке и Кавказских гор на севере).

---

[11] Табашников И.Г. Прошлое векселя. Историко-юридическое исследование. - Одесса: Тип. Окр. штаба Одес. воен. окр., 1891. - С. 3.

[12] Шапкин И.Н. Указ. соч. С. 7.

[13] Едронова В.Н., Мизиковский Е.А. Регулирование и учет операций с векселями. - М., Финансы и статистика, 1996. – С. 28.

Упадок культуры, в том числе правовой, в Европе, сменился расцветом науки, искусства, торговли и права в мусульманском мире.

Мусульманские купцы вели активную торговлю как между разными частями халифата, так и с другими странами. Однако в то время ведение как морской, так и сухопутной торговли было связано с высокими рисками перевозчиков или иных лиц потерять как денежные средства, так и товары. Помимо того, удаленность разных частей халифата приводила к значительным трудностям при осуществлении торговли и расчетов.

Купцы стали искать механизмы, которые позволили бы им снизить риск потери имущества в дальних странствиях без нарушений основ ислама, который запрещает ростовщичество, то есть взимание ссудного процента, которое называется в арабском языке “ربا” (riba – риба). Средневековые мусульманские проповедники-правоведы нашли такое решение посредством создания расписок о переводе долга, которые были названы хавала (араб. حوالة – hawala – передача).

Существуют источники, которые подтверждают использование хавалы уже при жизни пророка Мухаммеда. Так в сборнике хадисов имама аль-Бухари, составленном примерно в 854 году, существует глава 38 с хадисами 1060-1063, посвященными хавале. Один из них был передан сподвижником пророка Мухаммеда Абу Хурайрой в следующем виде: “Пророк сказал, что промедление в оплате долга состоятельным человеком является несправедливостью. Таким образом, если долг, который причитается кому-либо из вас, будет предложено перенести на богатого человека, пусть он согласится на эту передачу (хавалу)”[14]. Хадисы образуют Сунну – священное предание, излагающее примеры жизни пророка Мухаммеда как образец и руководство для мусульманской общины и каждого мусульманина. Таким образом, наличие норм о хавале в первоисточнике ислама говорит о широком распространении данного института в жизни общества уже во время возникновения арабского государства и мусульманского права.

[14] Summarized Sahih Al-Bukhari. Arabic-English. Translated by Dr. Muhammad Muhsin Khan. - Muktaba Darussalam, Riyadh, Saudi Arabia, 1994. - P. 497.

Вскоре после смерти пророка Мухаммеда исламские правоведы начали развивать институт хавалы. Теоретические воззрения относительно хавалы присутствуют в трудах ученых разных частей Арабского халифата, например, в трактате “Kitab al-Mabsut” – одном из самых авторитетных исламских юридических комментариев, составленным египетским ученым Шамс-уль-Аиммах Абу Бакр Мухаммад ас-Сарахси (Shams-ul-Aimmah Abu Bakr Muhammad as-Sharakhsi) в 1097 году нашей эры[15], трактате “Kitab al-wata’iq” андалузского правоведа Ибн аль-Аттара[16] и других сочинениях периода XI-XIV веков.

Хавала была одним из самых распространенных способов проведения расчетов между купцами, которые вели торговлю через Сахару, так как этот инструмент позволял вести оборот без фактической передачи денежных средств. Так, например, андалузский купец, совершавший поездку на север Африки, в Каире мог купить товары у одного купца для продажи в Андалусии, а затем продать привезенные товары другому купцу. Данная схема могла бы потребовать денежного расчета межу участниками правоотношений, однако, использование хавалы позволяло этого избежать. Сборники форм нотариальных документов, разработанные средневековыми исламскими юристами, которые исполняли также нотариальные функции, приводят типовую форму хавалы:

“Али передает своему кредитору, Бадру, долг, который с ним (Али) имеют и который должны заплатить (Али) наличными в определенном размере и определенным способом. (Али, в свою очередь) должен своему упомянутому кредитору такой же долг в таком же размере, оплачиваемый наличными в тот же срок. Али передает то, что должен ему Вазир посредством документа и подтверждения того, что этот долг покрывает то, что должен Али Бадру. Цессионарий (mustahil) [Бадр], полностью освобождает своего цедента [Али] от долга указанного размера.

---

[15] Thompson E.A. Misplaced Blame: Islam, Terrorism and the Origins of Hawala // Max Planck Yearbook of United Nations Law. Vol. 11, 2007. Leiden, 2007. - P. 289-290.

[16] Hernández López A. La usura (riba) en el occidente islámico medieval a través de las fuentes jurídicas. Tesis doctoral. - Madrid, 2014. - P. 163.

Свидетели подтверждают это. Данное действие относится ко всем трем сторонам”[17].

Современные исследователи утверждают, что именно от слова хавала произошло слово, характерное для современных вексельных правоотношений – аваль[18].

Следующей ступенью развития долговых документов передачи прав стал аналог векселя суфтайя – suftaya. Суфтайя представляла собой документ, необходимый для перевода долга. Существуют свидетельства использования суфтайи на территории мусульманской Испании – так, в “Kitab masari al-ussaq” составленном юристом Аль-Саррай (Al-Sarray) говорится, что один улем, то есть уважаемый человек, прибыл с суфтайей и 5000 дирхамами наличными в Аль-Андалус, то есть Пиренейский полуостров под владычеством арабов[19].

Суфтайя, в отличие от хавалы, зачастую подразумевала плату за пользование деньгами, что запрещается шариатом ("прямой, правильный путь" – комплекс закрепленных прежде всего Кораном и сунной предписаний, которые определяют убеждения, формируют нравственные ценности и религиозную совесть мусульман, а также выступают источниками конкретных норм, регулирующих их поведение[20]). Однако мусульманские религиозные правоведы, применяя право по аналогии (кияс) сформулировали следующее правило, которое фактически легализовало суфтайю: "Что представляет большее зло – потерять все деньги или заплатить за использование суфтайи? Потерять все деньги – большее зло, в связи с чем использование суфтайи не противоречит Корану"[21]. Помимо того, использование суфтайи было сопряжено с предоставлением дополнительных услуг – хранение денежных средств, передача сообщений другим финансовым посредникам в соседние страны или регионы халифата.

---

[17] Ibid. P. 163.

[18] Middle East and Arabic Countries Taxation Law Handbook. Vol. 1. - International Business Publications, USA, 2013. - P. 11; Investment Laws in Muslim Countries Handbook. Vol. 1. - International Business Publications, USA, 2015. - P. 11; Мошенский С.З. Вексель. Базовые концепции. - Киев-Ровно: Планета-друк, 2007. - С. 92.

[19] Mez A. El Renacimiento del Islam, traducción del Aleman por Salvador Vila. - Madrid, 1936. - P. 564.

[20] Ислам: энциклопедический словарь. - М.: Главная редакция восточной литературы издательства "Наука", 1991. - С. 292.

[21] Hernández López A. Op.cit. P. 328.

Владелец суфтайи платил не за пользование деньгами, а за полученные услуги, то есть денежные средства, получаемые лицом, выдавшим суфтайю не считались рибой, а считались доходом, полученным при осуществлении торговой деятельности[22]. Таким образом, комбинируя абстрактные категории добра, зла и справедливости, а также вводя в конструкцию суфтайи элементы возмездности, средневековые мусульманские юристы дали жизнь новому правовому институту – ценным бумагам.

Помимо хавалы и суфтайи в Арабском халифате стали создаваться более сложные долговые инструменты, такие как сакк (sakk – صك – единственное число) или сукук (sukuk – صكوك – множественное число). Изначально под сакк понимался любой документ, в котором содержались важные юридические сведения. Однако с развитием торгового оборота в сакк начали оформляться только денежные обязательства, выраженные как в одной валюте, так и в разных).

Представляет интерес лингвистический аспект слова “sakk” ((صك. Это слово присутствует и в персидском языке “چک”, однако, произносится по-другому, а именно “chek” (чек). Таким образом, французское слово “chèque”, английское “check” и русское “чек” так же были заимствованы у арабов, но только не напрямую из арабского языка, а опосредованно, из персидского.

В настоящее время под сукук понимаются долговые ценные бумаги, соответствующие шариату и представляющие владельцам право на участие в коммерческом предприятии, прибылях и убытках этого предприятия. Сукук размещаются на многих фондовых биржах как мусульманского мира (Эр-Рияд, Дубай, Куала-Лумпур), так и на европейских (Лондон, Берлин), и эти бумаги продолжают набирать популярность. Первые сукук были размещены в 1996 году в Малайзии. В 2000-ых годах этим инструментом начали интересоваться страны Персидского залива. Массовый выпуск сукук пришелся на 2002-2007 годы. А первой западной компанией, выпустившей в 2007 году ценные бумаги, соответствующие нормам ислама, был германский трастовый фонд Stichting

[22] Udovitch A.L.. Partnership and Profit in Medieval Islam. - USA, Princeton University Press, 1970. - P. 80.

Sachen-Anhalt Trust[23]. Предпринимались попытки организовать выпуск подобных инструментов и в России. В них заинтересованы субъекты федерации с преимущественно мусульманским населением, например, Татарстан. Однако подобные проекты до сих пор не реализованы.

Таким образом, как выясняется, преобладающая в России концепция создания ценных бумаг в средневековой Европе не выдерживает критики, а сами ценные бумаги берут свое начало в Арабском халифате в VIII-IX веках нашей эры, то есть ценные бумаги существуют в торговле уже более 1300 лет.

Конечно же, само по себе зарождение и развитие института ценных бумаг в столь давние времена, не подтверждает образование последовательной и строго определенной совокупности норм, регулирующих оборот ценных бумаг.

Институту ценных бумаг, воспринятому европейскими купцами и европейским торговым правом от арабских торговцев примерно в XIV веке, предстоял колоссальный период развития, однако принципиальная возможность существования вещи отдельно от права на эту вещь, а также закрепления права на вещь в документе, защищающем своего владельца и предоставляющем удобство при совершении расчетов легла в основу нашего понимания ценной бумаги и составляет существо и аксиологию этого института.

Изначально в торговом обороте использовались долговые или денежные ценные бумаги – векселя, чеки, то есть документы закреплявшие право на получение оговоренной в ценной бумаге суммы денег. С развитием имущественных отношений начали появляться документы, которые предоставляли право требовать вещи помимо денег, то есть появились товарораспорядительные ценные бумаги, например, коносаменты. Таким образом, первые появившиеся в торговом обороте ценные бумаги представляли их держателям исключительно имущественные права. И лишь позднее в связи с массовым образованием торговых товариществ и обществ начиная с XVII века появились ценные бумаги, которые представляли их держателям совокупность

[23] Sacarcelik O. Sukuk: An Innovative Islamic Finance Instrument. Historical and Theoretical Foundations, Present Application and Challenges Arising from Legal and Fiqh Implications. - Würzburg: Ergon, 2011 - P. 83

имущественных и неимущественных прав, в первую очередь право участия в выпустившем такую ценную бумагу торговом обществе (акции).

Описанное историческое развитие института ценных бумаг оказало сильнейшее влияние на теоретическое осмысление и правовое регулирование отношений, возникающих по поводу выпуска и обращения ценных бумаг.

В связи с этим, общая теория ценных бумаг – то есть теоретическое осознание и юридическая квалификация как самих ценных бумаг, так и совокупности норм и правил, которые могут быть применены для регулирования ценных бумаг как lege generale, тоже получила свое развитие на основании торговой практики, норм и доктрин, относящихся, в первую очередь, к ценным бумагам на предъявителя, имевшим денежное содержание. Этим объясняется то, что термин "вексельное право" (исп. Derecho Cambiario, нем. Wechselrecht, ит. legge cambiaria, фр. droit cambiaire) был сформулирован и стал повсеместно применяться уже в середине XIX века до широкого распространения термина "ценная бумага".

В правопорядках России и Испании отсутствует единый нормативный акт, регулирующий отношения, возникающие по поводу ценных бумаг, в отличие от Мексики, где в 1932 году был принят Общий закон о ценных бумагах и кредитных операциях (Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito)[24].

Однако многие отечественные и испанские цивилисты указывают на то, что доктрина частного права на основании отдельных положений законодательства выделяет из всего нормативно-правового массива общие правила, относящиеся к регулированию ценных бумаг[25]. Концепцию существования “общей теории ценных бумаг” в России отстаивал еще М.М. Агарков в работе “Учение о ценных бумагах”[26].

---

[24]Diario Oficial de la Federación (далее – DOF – Официальный ежедневник Федерации - мексиканский аналог Собрания законодательства Российской Федерации) de 27-08-1932, tomo LXXIII. Última reforma DOF 13-06-2014.

[25] Sánchez Calero F., Sánchez-Calero Guilarte J. Instituciones de Derecho Mercantil. Vol. II. - Madrid: Aranzandi, 2009. - P. 39.

[26] Агарков М.М. Основы банковского права. Учение о ценных бумагах. – М.: Волтерс Клувер, 2007. – С.160.

Действительно, существование правил, норм и подходов, которые закладывают основы правового регулирования однородных отношений, позволяют создать четкие рамки для гражданского и торгового оборота. Юридическая теория, в том числе общая теория ценных бумаг, не существует сама по себе в отрыве от правовой действительности, а представляет модель для решения практических проблем.

Фактически, общая теория ценных бумаг выполняет следующие функции:

1) Вводно-методолическая (формирует понятийно-категориальный аппарат и методологический инструментарий для изучения института ценных бумаг);

2) Онтологическая (вырабатывает определение ценной бумаги, позволяет выделить признаки ценных бумаг, провести их систематизацию);

3) Гносеологическая (вырабатывает научные концепции, доктрины, понятия и категории, которые позволяют осуществить научное познание ценных бумаг);

4) Прогностическая (открывает новые закономерности в развитии и выдвигает гипотезы о возможных изменениях института ценных бумаг в будущем);

5) Организационно-прикладная (разрабатывает рекомендации и предложения по решению актуальных проблем, возникающих в связи с существованием института ценных бумаг в правовой действительности);

6) Компаративистская (позволяет проводить сравнение регулирования общественных отношений, которые возникают по поводу выпуска и обращения ценных бумаг, установленного правом разных государств).

В Российской Федерации, Королевстве Испания и Мексиканских Соединенных Штатах для обозначения института ценных бумаг используются соответственно следующие термины: “ценные бумаги”, “títulos valores” (ценные документы), “títulos de crédito” (кредитные документы). Даже исходя из дословного перевода можно заметить различие в номинации одного и того же явления правовой действительности.

Государственным языком в Мексике является испанский язык, более того, Мексика на протяжении трех веков являлась колонией Испании, однако для обозначения одной и той же правовой категории в этих странах используются разные термины.

Российский термин “ценные бумаги” и испанский “títulos valores” (ценные документы) являются калькированием (то есть, заимствованием иноязычных слов, выражений посредством буквального перевода соответствующей языковой единицы) немецкого термина “Wertpapiere” (нем. Wert – "ценность, цена" и Papier – "бумага"). Самое раннее упоминание этого термина относится к работе доцента кафедры торгового, морского и вексельного права Гейдельбергского унивирситета Карла Генриха Людвига Бринкмана (Brinckmann, Karl Heinrich Ludwig) “Lehrbuch des Handelsrechts” (Учебник торгового права), который был издан в 1853 году. Позднее термин получил широкое распространение в трудах германских юристов (Ф.К.Савиньи, Г. Брюннера, Г. Толь, Э. Якоби, О. Гирке), а также нашел законодательное закрепление в Общегерманском торговом уложении (Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch), принятом в 1861 году (ст.ст. 271, 273, 301, 313, 376, 395, 608, 710, 725)[27].

Первый случай употребления термина "ценные бумаги" в России относится к труду “Система торговых действий. Критика основных понятий торгового права” Габриеля Феликсовича Шершеневича, изданному в 1888 году[28]. Позднее, термин “ценные бумаги” был использован в ст. ст. 127, 168 Устава Государственного Банка Российской Империи 1894 года[29], а законодательное определение понятие “ценная бумага” могло обрести в Гражданском уложении Российской Империи, проект которого был подготовлен Редакционной комиссией

[27] Общегерманское торговое уложение (Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch) 16.03.1861 / Юридический вестник Княжества Лихтенштейн (Liechtensteinisches Landesgesetzblatt), Правовое управление Правительства Княжества Лихтенштейн (Rechtsdienst der Regierung). URL: https://www.gesetze.li/lilexprod/lgsystpage2.jsp?formname=showlaw&lgblid=1997193000&gueltigdate=03072017 (Дата обращения: 03.07.2017).

[28] Шершеневич Г.Ф. Система торговых действий: Критика основных понятий торгового права. - Казань: Тип. Имп. ун-та, 1888. - С. 264.

[29] Свод Законов Российской Империи. Том XI, Часть II. Устав кредитный. Раздел четвертый. Устав Государственного Банка. С. 769-784. [Электронный ресурс] / Классика российского права, справочно-правовая система "КонсультантПлюс". URL: http://civil.consultant.ru/reprint/books/250/777.html (Дата обращения: 16.10.2016).

в 1899 году, однако, в связи с последующими революционными событиями начала XX века оно было введено в правопорядок послереволюционной России только Гражданским кодексом РСФСР 1922 года (ст. ст. 23, 54)[30].

В Испании термин "título valor" был введен в употребление в 1932 году в работе “Узуфрукт прав (в том числе ценных бумаг)” (El Usufructo De Derechos (Inclusive De Títulos-Valores)) Хоакина де Далмасеса и Хордана (Joaquín de Dalmases Y Jordana). А первое законодательное закрепление рассматриваемого термина появилось лишь в 1974 году в п. 3 ст. 10 вводного раздела Гражданского кодекса Испании, посвященного регулированию коллизионных вопросов.

Следует рассмотреть мексиканский опыт рецепции термина ценная бумага, который представляет интерес. Освободившись в 1821 году от владычества Испании, мексиканские юристы начали работать с правовым материалом не столько Испании, сколько Франции и Италии (а в отношении ценных бумаг в основном учитывался именно итальянский опыт).

Такой вывод можно сделать, основываясь на лингвистическом анализе терминологии. Мексиканский термин “título de crédito” является калькой итальянского термина “titoli di credito”. И учение о ценных бумагах мексиканские юристы (в отличие от российских и испанских) основывают не на трудах германских правоведов, а на работах профессора права университетов Болоньи, Пармы и Рима Чезаре Виванте (Cesare Vivante).

Определение ценной бумаги (titoli di credito), сформулированное Виванте в 1904 году в “Учебнике торгового права” (Trattato di dritto commerciale), было воспроизведено практически дословно в Общем законе Мексики о ценных бумагах и кредитных операциях 1932 года. Приведем выдержки из работы Виванте и Закона Мексики соответственно:

“Sono titoli di credito anch'essi, perchè sono necessari pel trasferimento e per l'esercizio del diritto letterale ed autonomo che vi è menzionato” (Эти объекты

[30] Гражданский кодекс РСФСР 1922 года [Электронный ресурс] / Библиотека нормативно-правовых актов Союза советских социалистических республик . URL: http://www.libussr.ru/doc_ussr/ussr_1435.htm (Дата обращения: 03.07.2017).

являются ценными бумагами, поскольку они необходимы для передачи и осуществления литерального и автономного права, которое в них указано)[31].

“Son títulos de crédito, los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna” (Ценными бумагами являются документы, необходимые для осуществления литерального права, закрепленного в них)[32].

Таким образом, сама логика изложения, грамматическая структура и лексическая основа итальянской правовой доктрины были заимствованы мексиканскими юристами практически без изменений. Следовательно, российский и испанский подходы к регулированию отношений по поводу ценных бумаг формировались, в первую очередь, под влиянием доктрины германского права, а в Мексике - под влиянием итальянского права.

Несмотря на то, что в юридической литературе термин “ценные бумаги” стал широко употребляться со второй половины XIX столетия, юристы до сих пор расходятся между собой в вопросе определения данного понятия. В начале XX века российский теоретик права Г.Ф. Шершеневич заметил: “… самое понятие о ценных бумагах не успело до сих пор выясниться ни в жизни, ни в науке, ни в законодательстве”[33]. И данная ситуация сохраняется до настоящего момента, причем с усложнением оборота появляются как новые вопросы, которые требуют осмысления, так и отношения, которые должны найти адекватное правовое регулирование.

Ценные бумаги являются чрезвычайно сложным институтом, в связи с этим до сих пор актуален поиск приемлемого метода для формулирования дефиниции термина. По мнению советского цивилиста М.М. Агаркова “Понятие ценной бумаги получается в результате анализа функций, выполняемых в гражданском и торговом обороте юридическими документами”[34]. Для целей настоящего исследования мы будем исходить из этого теоретического положения.

---

[31] Vivante C. Trattato di diritto commerciale, 5a ed., vol. II. - F. Vallardi, 1929. – P. 163.
[32] DOF número 50 de 27-08-1932, tomo LXXIII.
[33] Шершеневич Г.Ф. Курс торгового права. Т. II. – М.: Статут, 2003. – С.63.
[34] Агарков М.М. Указ. соч. С.163.

Для выяснения первооснов теории ценных бумаг, следует обратиться к трудам юристов конца XIX века.

Одним из первых определений ценной бумаги было определение Фридриха Карла фон Савиньи, который понимал под “ценной бумагой” воплощенное в документе обязательство[35]. Данное определение дает представление о том, что право, то есть “нечто” нематериальное, может быть закреплено или материализовано в документе. Таким образом, Савиньи выделил один из центральных признаков ценных бумаг – инкорпорацию права, то есть овеществление нематериального объекта в предмете материального мира (нем. Verkörperung).

Однако следует отметить, что определение, предложенное Савиньи дает возможность включить в состав изучаемого института различные документы, то есть оно является чрезвычайно широким. Исходя из него, например, любой договор, денежный знак и даже выигрышный лотерейный билет могут быть признаны ценными бумагами.

Немецкий юрист XIX века Г. Брюннер определил ценную бумагу в качестве документа, воплощающего в себе частное по содержанию право, исполнение которого связано с владением таким документом[36]. С этого момента центральным направлением в работе исследователей по определению понятия стала именно легитимация (то есть определение законного владельца ценной бумаги)[37].

Однако, даже принимая во внимание оговорку Г. Брюннера, его определение ценной бумаги также отличается чрезвычайной широтой.

Этот недостаток был преодолен в Италии Чезаре Виванте, который при теоретическом рассмотрении института ценных бумаг выделил еще две характеристики права, заключенного в ценной бумаге – это литеральность или буквальность (то есть право должно быть четко описано в документе) и автономность (то есть права, приобретенные первым владельцем ценной бумаги проистекают из обязательства между ним и должником, а права всех последующих владельцев независимы от права первого владельца). Виванте пришел к такому

---

[35] Савиньи Ф.К. Обязательственное право. Ч.II – М.: Типография А.В. Кудрявцевой, 1876. – С.62.
[36] Агарков М.М. Указ. соч. С.171.
[37] Uría R., Menédez A. Curso de Derecho Mercantil. - España, Civitas, 2007. - P. 720.

выводу, основываясь на повышенной оборотоспособности ценных бумаг. Теория Виванте направлена на создание юридической конструкции, которая закрепляет различное положение обязанного по бумаге лица в отношении первого и последующих приобретателей.

Разработка понятия ценной бумаги в России началась в конце XIX века. Частично воспроизводя положения Савиньи, Г.Ф. Шершеневич в работе “Торговое право” приходит к выводу, что “Под именем ценной бумаги следует понимать документ, которым определяется субъект воплощенного в нем имущественного права[38]”.

Российский дореволюционный юрист Н.О. Нерсесов определяет ценную бумагу уже как “документ о частных правах”, характеризующийся определенным способом легитимации, владение которым обусловливает осуществление прав по бумагам[39]. Данное определение почти полностью совпадает с воззрениями германских юристов.

М.М. Агарков понимает под ценной бумагой юридический документ, который необходимо предъявить для осуществления выраженных прав, составляющих содержание ценной бумаги[40].

Исходя из выводов советского юриста Л.А. Лунца, изложенных в работе «Деньги и денежные обязательства в гражданском праве», можно сформулировать определение ценной бумаги как документа, выполняющего “циркуляторную функцию” и воплощающего в себе право[41].

Понятие ценной бумаги многогранно, поскольку связанные с ней экономические отношения очень сложны. Эти отношения постоянно изменяются и развиваются, что находит свое отражение в новых формах существования ценных бумаг[42].

---

[38] Шершеневич Г.Ф. Указ. соч. С.63.

[39] Нерсесов Н.О. Избранные труды по представительству и ценным бумагам в гражданском праве. – М.: Статут, 1998. – С. 141-142.

[40] Агарков М.М. Указ. соч. С.164-165.

[41] Лунц Л.А. Деньги и денежные обязательства в гражданском праве. – М.: Статут, 2004 – С.289.

[42] Рынок ценных бумаг: учеб. пособие/ Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. – М.: Финансы и статистика, 1996. – С. 10.

В соответствии с действующей редакцией Гражданского кодекса Российской Федерации (далее – ГК РФ) объекты гражданских прав, установленные в ст. 128, включают, среди прочих, и ценные бумаги. ГК РФ содержит легальное определение ценной бумаги как документа, соответствующего установленным законом требованиям и удостоверяющего обязательственные и иные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении (абз. 1 п. 1 ст. 142)[43].

ГК РФ оговаривает, что ценными бумагами признаются также обязательственные и иные права, которые закреплены в решении о выпуске или ином акте лица, выпустившего ценные бумаги в соответствии с требованиями закона, и осуществление и передача которых возможны только с соблюдением правил учета этих прав в соответствии со статьей 149 настоящего Кодекса (бездокументарные ценные бумаги) (абз. 2 п. 1 ст. 142).

Новое определение ценных бумаг содержит их деление на две категории – документарные и бездокументарные. Помимо того, в действующей редакции Гражданского кодекса устранен недочет, существовавший до его реформы. В соответствии с предыдущей редакцией ценная бумага удостоверяла имущественные права, что не в полной мере соответствовало действительности, так как, например, обыкновенная акция (один из видов ценных бумаг) помимо имущественных прав (право на получение дивиденда и право на получение доли имущества при ликвидации акционерного общества) удостоверяет право на участие в управлении акционерным обществом и право на получение информации о деятельности общества – ст. 31 Федерального закона Российской Федерации от 26.12.1995 N 208-ФЗ “Об акционерных обществах”[44]. В то же время, в ст. 2 Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ “О рынке ценных бумаг”[45]

[43] Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 № 51-ФЗ // Собрание законодательства Российской Федерации (далее - СЗ РФ), 1994, № 32, ст. 3301; 2016, № 22, ст. 3094 (здесь и далее при перечислении источников официального опубликования указывается тколько первый и последний источник).

[44] Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ "Об акционерных обществах" // СЗ РФ, 1996, N 1, ст. 1; 2016, N 27 (часть II), ст. 4276.

[45] Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг" // СЗ РФ, 1996, №17, ст.1918; 2017, N 25, ст. 3592.

установлено, что эмиссионная ценная бумага закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав.

В юридической науке это несоответствие толковалось следующим образом: ценные бумаги могут удостоверять либо имущественные, либо имущественные и связанные с ними неимущественные права. По мнению Л.Р. Юлдашбаевой ценная бумага “не может удостоверять одни лишь неимущественные права в силу того, что она опосредует имущественный оборот и в неимущественных отношениях использоваться не должна”[46].

В системе испанского гражданского и торгового права отсутствует легальное определение ценной бумаги, при этом Гражданский кодекс Испании 1889 года (ст. 355) относит ценные бумаги к движимому имуществу[47].

Мексиканский законодатель в ст. 1 Общего закона Мексики о ценных бумагах и кредитных операциях 1932 года дает очень краткое определение ценной бумаги: “Ценные бумаги являются коммерческими объектами (вещами). Их выпуск, принятие к исполнению и иные действия с ними являются торговыми сделками”.

Доктринальные определения ценной бумаги разнятся. Так, Ф. Санчес Калеро (F. Sánchez Calero) и Х. Санчес-Калеро Гиларте (J. Sánchez-Calero Guilarte), авторы испанского учебника “Instituciones de Derecho Mercantil” (Институции торгового права), понимают под ценной бумагой “документ, который по своей природе может быть передан, и необходим для осуществления заключенного в нем автономного права”[48]. В монографии мексиканского цивилиста Р.А. Эстевия Руис (R.A. Estevia Ruiz) “Los títulos de crédito en el Derecho mexicano” (Ценные бумаги в мексиканском праве) дается определение ценной бумаги как документа, связанного с правом, причем лицо, которое владеет документом, обладает и закрепленным в этом документе правом[49]. В современной российской цивилистике (например, Е.А. Крашенинников «О легальных

[46] Юлдашбаева Л.Р. Правовое регулирование оборота эмиссионных ценных бумаг (акций, облигаций). – М., 1999. – С.24.

[47] Gaceta de Madrid Número 26, Jueves 25 Julio 1889. Tomo III. Pág. 249

[48] Sánchez Calero F., Sánchez-Calero Guilarte J. Op. cit. P. 38.

[49] Ruiz E., Roberto A. Los títulos de crédito en el Derecho mexicano. - Cultura, México, 1938. - P. 381.

определениях ценных бумаг») ценной бумагой признается документ, предъявление которого необходимо для осуществления выраженного в нем права[50].

В науке частного права исследователи пришли к выводу, что в ценной бумаге происходит “овеществление” права с целью придать этому праву должную защиту, и тем самым обеспечить оборот. Таким образом, возникает неразрывная связь между вещью – предметом материального мира (документом) – и правом, существующим нематериально, что дает возможность осуществить это право и передать его. Законный владелец такого документа является собственником и для осуществления права должен предъявить данный документ.

Помимо этого, стоит отметить, что сама ценная бумага признается ценной не в силу присущих ей естественных свойств, а потому, что она подтверждает права ее владельца на определенные материальные или нематериальные блага – вещи, деньги, действия третьих лиц, информацию, другие ценные бумаги[51].

Для точной юридической квалификации ценной бумаги необходимо выяснить её юридические признаки. В научной юридической литературе указываются различные признаки ценных бумаг, в связи с чем основной задачей является выделение основных из них, которые можно назвать конститутивными. По нашему мнению, юридические признаки должны опираться не столько на существенные свойства самой ценной бумаги, сколько на факт их закрепления в действующем законодательстве, правоприменительной практике и доктрине.

Г.Ф. Шершеневич выделял четыре признака ценных бумаг: 1) внешним образом ценная бумага проявляется как документ; 2) бумага приобретает ценное значение не сама по себе, а потому что в ней заключается воплощение права; 3) содержание права, воплощенного в ценную бумагу, должно составлять

---

[50]Крашенинников Е.А.О легальных определениях ценных бумаг//Правоведение. -1992. - № 4. - С. 39.

[51] Гражданское право (в 3-ех томах). Том 1 / Под ред. Сергеева А.П., Толстого Ю.К. – М.: “ПБОЮЛ Л.В. Рожников”, 2001. – С.232.

имущественную ценность; 4) из документа вытекает определение субъекта права[52].

В.А. Белов предлагает выделять в качестве признаков ценных бумаг: 1) документарность; 2) формализм; 3) удостоверение прав; 4) взаимосвязь права на бумагу с правом из бумаги; 5) необходимость предъявления ценной бумаги для реализации удостоверенных в ней прав; 6) положительное указание закона; 7) оборотоспособность[53].

Испанский исследователь Хосе Луис Гарсия-Пита и Ластрес (José Luis García-Pita y Lastres) относит к признакам ценных бумаг: 1) закрепление права; 2) документарность; 3) автономность права; 4) владение ценной бумагой как основание для легитимации; 5) оборотоспособность; 6) формализм[54].

Мексиканский цивилист Рауль Аумада (Raul Ahumada) в качестве признаков ценной бумаги называет: 1) овеществление права; 2) легитимация; 3) документарность; 4) автономность права.

Обзор правовых актов и доктринальной литературы изучаемых стран позволяет выделить следующие признаки ценных бумаг, общие для рассматриваемых государств, которые, по нашему мнению, являются основными и позволяют отграничить ценные бумаги от других институтов частного права: 1) инкорпорация права; 2) публичная достоверность; 3) оборотоспособность; 4) необходимость предъявления; 5) формализм; 6) положительное указание закона. Рассмотрим каждый из названных признаков.

Во-первых, ценная бумага закрепляет субъективное гражданское право (комплекс прав), иначе говоря, инкорпорирует, овеществляет право (в понимании испанской и мексиканской доктрины, incorporación de derecho). Причем владелец ценной бумаги является обладателем и права, удостоверенного этой бумагой. В связи с инкорпорацией права оно находит вещественное выражение в предмете материального мира. Мексиканский исследователь О.Х. Дюран Диас (O.J. Durán

---

[52] Шершеневич В.Г. Указ. соч. С. 69.

[53] Белов В.А. Ценные бумаги как объекты гражданских прав: вопросы теории: Дис. … канд. юрид. наук в форм научного доклада. – М., 1996. – С. 4.

[54] García-Pita y Lastres J. Derecho de Títulos-Valores. - Andavira, España, 2006. - P. 78.

Díaz) образно говорит, что ценная бумага есть “сплав” права и документа[55], с чем нельзя не согласиться.

Инкорпорация права является центральной характеристикой ценной бумаги. Без инкорпорации права ценная бумага теряет свой смысл и содержание.

Во-вторых, ценные бумаги обладают свойством публичной достоверности, которая является средством повышения оборотоспособности гражданских прав, закрепленных в ценных бумагах. Признак публичной достоверности находит свое закрепление в п. 2 ст. 147 ГК РФ, в соответствии с которым отказ от исполнения обязательства, удостоверенного ценной бумагой, со ссылкой на отсутствие основания обязательства либо на его недействительность, не допускается.

В Испании этот признак называется *автономия* (исп. *autonomía*) права, заключенного в ценной бумаге, и означает, что владелец ценной бумаги передает или реализует право, независимое от других владельцев данной ценной бумаги[56]. Права владельца основаны на самой ценной бумаге, а не на правах предшествующих держателей. Следовательно, они являются автономными и независимыми от прав его предшественников. То есть, по отношению к надлежащим образом легитимированному обладателю ценной бумаги, обязанное лицо может выдвигать лишь такие возражения, которые проистекают из самого документа, либо касаются действительности бумаги (например, несоответствие ценной бумаги установленным требованиям), либо основаны на непосредственных отношениях между должником по ценной бумаге и её обладателем. Принцип автономии не действует в отношениях между первым приобретателем бумаги и обязанным лицом, поскольку они всегда связаны между собой личными отношениями по поводу ценной бумаги.

В мексиканском праве также раскрыта данная характеристика ценной бумаги. Право, заключенное в ценной бумаге, не зависит от прав и обязанностей предыдущих владельцев этого документа. Легальное закрепление это свойство получило в ст. 12 Общего закона Мексики о ценных бумагах и кредитных

[55] Durán Díaz O.J. Los Títulos de Crédito Electrónicos. - Ed. Porrúa, México, 2009 - P. 25.
[56] Uría R., Menédez A. Op. cit. P. 723.

операциях: “Недееспособность одного из владельцев ценной бумаги; факт нахождения на документе поддельных подписей или подписей вымышленных людей; а также иные обстоятельства […] не лишают юридической силы обязательства, вытекающего из ценной бумаги”[57]. Расширенное толкование данной характеристики было дано Третьим коллегиальным судом первого судебного округа Мексики (город Мехико) в деле, рассмотренном в 2005 году[58]. Суд пришел к выводу, что автономия права обеспечивает повышенную оборотоспособность – третье свойство ценных бумаг.

В-третьих, к признакам ценных бумаг следует отнести оборотоспособность (исп. *negociabilidad, circulación*), то есть их способность к обращению. Ценные бумаги в соответствии с положениями гражданских кодексов России, Испании и Мексики являются вещами (ст. 128 ГК РФ, ст. 333 Гражданского кодекса Испании[59], ст. 1 Общего закона Мексики о ценных бумагах и кредитных операциях).

Еще в римском праве было выработано понятие вещей в широком значении: им охватывались не только вещи в обычном смысле материальных предметов внешнего мира, но также юридические отношения и права. “Rei appellations et causae et iura continentur (Дигесты 50.16. 23) – Названием вещи охватываются также юридические отношения и права”[60].

В настоящее время под вещами цивилисты понимают данные природой и созданные человеком ценности материального мира, выступающие в качестве

---

[57] DOF número 50 de 27-08-1932, tomo LXXIII.

[58] Фактические обстоятельства дела: векселедатель (коммерческая организация) обратилась в суд с требованием признать вексель недействительным в связи с тем, что одна из передаточных надписей была совершена лицом, не обладавшим дееспособностью. Однако ст.ст. 150-152 Общего закона Мексики о ценных бумагах и кредитных операциях предусматривает, что вексельный иск может предъявляться лишь в связи с эмиссией векселя, неакцептом или частичным акцептом векселя, неоплатой или частичной оплатой векселя, а также в случае объявления о банкротстве векселедателя или иного обязанного лица. В случае отсутствия подобных оснований может быть предъявлен иск об оспаривании сделки, на основании которой произошла передача ценной бумаги. Суд не нашел оснований для удовлетворения исковых требований. Tercer Tribunal Colegiado en materia civil del Primer Circuito. Amparo directo 683/2005. Cafetería de Cuba, S.A. y otro. 20 de octubre de 2005. Unanimidad de votos, con voto aclaratorio del Magistrado Anastacio Martínez García. Ponente: Benito Alva Zenteno. Secretario: Ivar Langle Gómez. 175722. I.3o.C.535 C. Tribunales Colegiados de Circuito. Novena Época. Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta. Tomo XXIII, Febrero de 2006, Pág. 1949.

[59] Gaceta de Madrid Número 26, Jueves 25 Julio 1889. Tomo III. Pág. 249.

[60] Римское частное право: Учебник/ Под ред. проф. И.Б. Новицкого и проф. И.С. Перетерского. – М.: Зерцало-М, 2008. – С.160.

объектов вещных прав[61]. Следовательно, как и другие вещи, ценные бумаги могут свободно передаваться от одного лица к другому в порядке универсального правопреемства (наследование, реорганизация юридического лица) либо иным способом, если они не изъяты из оборота или не ограничены в обороте. Поэтому термин “передача” подразумевает не сам факт вручения документа одним лицом другому, а прекращение права собственности на бумагу у отчуждателя и возникновение права собственности на нее у приобретателя.

В-четвертых, предъявление (исп. *presentación, exibición*) также является признаком ценных бумаг, так как для реализации закрепленного в ценной бумаге права необходимо её предоставить (предъявить) (п. 1 ст. 142 ГК РФ; в Испании указанное требование устанавливается применительно к каждой конкретной ценной бумаге, например, в отношении векселя – ст. 26 Закона Испании о векселях и чеках[62]; в Мексике – ст. 15 Общего закона Мексики о ценных бумагах и кредитных операциях). Ценная бумага неразрывно связана с закрепленными ею правами. Для их осуществления, по общему правилу, требуется либо предъявление самой ценной бумаги, либо предъявление доказательств закрепления прав на ценные бумаги в специальном реестре. В наибольшей степени такая связь присутствует в предъявительских ценных бумагах. Для осуществления выраженного в таких бумагах права достаточно только предъявления документа.

Однако некоторые исследователи подвергают сомнению имманентность данного признака. Так, например, Д.А. Медведев считает, что закрепление понятия ценных бумаг в российском законодательстве является неудачным, так как “подобная трактовка ценной бумаги, во-первых, сужает сферу их юридического применения, а, во-вторых, низводит роль ценной бумаги до обычного легитимационного документа”[63]. Автор ссылается на то, что исключение составляют, например, акции и облигации акционерных обществ, по

---

[61] Гражданское право (в 3-ех томах). Том 1/ Под ред. Сергеева А.П., Толстого Ю.К... С.223.

[62] Boletín Oficial de Estado (далее - BOE - Официальный государственный бюллетень – испанский аналог СЗ РФ) número 172 de 19/7/1985, páginas 22936 a 22949.

[63] Медведев Д.А. Вопросы ценных бумаг// Правоведение. - 1992. - №1. - С.113.

которым гарантируется периодическая выплата процента или дивиденда даже без предъявления самой ценной бумаги обязанному лицу[64].

Другие авторы, среди которых Е.А. Крашенинников, отмечают, что каждой передаче именной акции соответствует трансферт (перевод акций по реестру на имя приобретателя). Таким образом, надлежащим образом легитимированный держатель бумаги может не предъявлять ее при каждом акте осуществления выраженного в ней права, а акционерное общество должно производить исполнение акционеру, удовлетворяясь его легитимацией на основании записи в специальном реестре[65].

Корректной, по нашему мнению, является точка зрения Е.А. Крашенинникова, так как именно предъявление ценной бумаги гарантирует осуществление закрепленного в ней права.

В-пятых, в действующем законодательстве изучаемых государств закреплено требование, предъявляемое к ценной бумаге, о соответствии этого документа установленным в законе обязательным требованиям. Данный признак соответствует испанскому и мексиканскому признаку формализма (исп. *formulismo, solemnidad*). Поэтому ценная бумага является строго формализованным документом. Этот вывод можно сделать, проанализировав п. 1 ст. 142 и ст. 143.1 ГК РФ, отдельные положения испанского законодательства (ст.ст. 1, 16, 29, 36 Закона Испании о векселях и чеках; ст. ст. 90, 92, 412, 413 Закона Испании о торговых обществах[66]; ст. 6 Закона Испании о рынке ценных бумаг[67]), а также п. V ст. 8, ст.ст. 14, 15 Общего закона Мексики о ценных бумагах и кредитных операциях.

Ценные бумаги должны обладать идентификационными признаками или реквизитами, определенными законодательством. Отсутствие в ценной бумаге хотя бы одного из реквизитов или нарушение установленной для ценной бумаги формы в соответствии с нормами законов влечет ее ничтожность, то есть недействительность независимо от решения суда, и лишает ее держателя возможности использовать документ с той целью, для которой он предназначен.

---

[64] Там же. С.115.

[65] Крашенинников Е.А. Ценные бумаги на предъявителя. – Ярославль, 1995. – С.10-11.

[66] BOE núm. 161 de 03/07/2010, páginas 58472 a 58594.

[67] BOE núm. 255 de 24/10/2015, páginas 100356 a 100541.

В-шестых, для того, чтобы документ приобрел статус ценной бумаги необходимо положительное указание на это закона (так называемый принцип легалитета (исп. *legalidad*), который является традиционным для континентальной правовой семьи[68]). Это прямо следует из содержания ст. 143 ГК РФ. В испанском законодательстве нет подобного положения, однако, такой позиции придерживается доктрина. В Мексике ст. 6 Общего закона о ценных бумагах и кредитных операциях направлена на отграничение ценных бумаг от их суррогатов. Поэтому не всякий документ, соответствующий признакам ценной бумаги можно считать таковой, а только тот, в отношении которого это прямо указано законом. Принцип легалитета обеспечивает защищенность владельцев ценных бумаг. Так, Я.М. Миркин отмечает, что если бы понятийный аппарат законодательства позволил определить в 1991-1994 годах бумаги, выпускаемые некоторыми организациями (например, АО "МММ"), в качестве ценных бумаг, то это привело бы к применению к суррогатным эмиссиям необходимых процедур раскрытия информации и государственного регулирования, что, в свою очередь, понизило бы финансовые риски инвесторов[69].

Именно признак легалитета позволяет отделить ценные бумаги от других институтов, например, легитимационных (пробаторных) документов, банковских карт, денежных суррогатов.

В доктрине частного права Испании пробаторные документы называются легитимационными (títulos de legitimación)[70], а в Мексике – документами, не предназначенными для обращения (documentos que no estén destinados a circular)[71]. Предъявление легитимационных бумаг и знаков не является необходимым условием для осуществления соответствующего права[72].

Легитимационные бумаги и знаки имеют широкое распространение в повседневной жизни – багажные квитанции, железнодорожные билеты, билеты в

---

[68] Проект концепции развития законодательства о ценных бумагах и финансовых сделках [Электронный ресурс] / Российская школа частного права. М., 1994-2016. URL: http://privlaw.ru/wp-content/uploads/2015/10/concep_RZCB.rtf (дата обращения: 16.10.2016).

[69] Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. – М.: Перспектива, 1995. – С.65.

[70] María de Eizaguirre J. Derecho de los Títulos Valores. - Civitas, España, 2003 - P. 35.

[71] Durán Díaz O.J. Op. cit. P. 39.

[72] Белов В.А. Государственное регулирование рынка ценных бумаг. – М.: Высшая школа, 2005. С.10.

театр. Иногда данные документы обладают некоторыми признаками ценных бумаг, но не в полной мере[73].

Так, например, билет в кинотеатр заключает в себе право на посещение зрелищного мероприятия, и в момент предъявления билета зрителем администрация кинотеатра понимает, кому должны быть предоставлены услуги. Более того, форма билетов в кинотеатр и на иные зрелищные мероприятия в России установлена Приказом Министерства культуры РФ от 17.12.2008г. № 257 "Об утверждении бланков строгой отчетности"[74], в Испании – законами Автономных сообществ, например, п. 2 ст. 17 Закона автономного сообщества Страны Басков № 10 от 23 декабря 2015 года о массовых представлениях и развлекательных мероприятиях (Ley 10/2015, de 23 de diciembre, de Espectáculos Públicos y Actividades Recreativas – Comunidad Autónoma del País Vasco)[75], а в Мексике – законом субъекта федерации, например, ст. 36 Закона о проведении массовых представлений в Федеральном округе (Мехико), опубликованном 13 января 1997 года (Ley para la celebración de Espectáculos Públicos en el Distrito Federal)[76].

Таким образом, билет должен соответствовать требованиям, предъявляемым действующими нормативно-правовыми актами. Однако билет на зрелищное мероприятие не причислен действующим законодательством изучаемых государств к списку ценных бумаг, в связи с чем он лишен гарантии автономии права и, соответственно, публичной достоверности. Не говоря уже о том, что билет, как и любой другой легитимационный документ не отвечает иным признакам ценной бумаги.

Не являются ценными бумагами широко распространенные в настоящее время банковские карты. Они не отнесены нормативно-правовыми актами изучаемых стран к ценным бумагам, не могут быть надлежащим образом переданы иному лицу для осуществления операций с денежными средствами,

---

[73] Sánchez Calero F., Sánchez-Calero Guilarte J. Op. cit. P. 39.
[74] Российская газета N 30, 20.02.2009.
[75] Boletín Oficial del País Vasco núm. 3 de 07 de Enero de 2016 y BOE núm. 23 de 27 de Enero de 2016.
[76] Gaceta Oficial del Distrito Federal 14-01-1997, última reforma publicada 18-11-2011.

находящимися на счете, к которому привязана карта, в виду персонализации карты (фамилия и имя владельца на карте, секретный пин-код, собственноручная подпись на обороте карты, возможность оператора электронного программно-технического устройства для приема к оплате банковских карт (pos-терминала) при совершении операции потребовать документ, удостоверяющий личность владельца карты). Помимо того, банковская карта, вне зависимости от ее типа (дебетовая или кредитная), является собственностью банка, о чем совершается соответствующая надпись на самой карте, что объясняется в первую очередь правилами эмиссии и проведения операций с помощью банковских карт.

Наиболее детальное регулирование отношений по поводу легитимационных документов среди законодательных актов изучаемых стран содержится в Общем законе Мексики о ценных бумагах и кредитных операциях, в котором проведено четкое различие ценных бумаг и легитимационных документов. В ст. 6 данного закона установлено, что положения этого закона не применяются “к билетам, контрамаркам, жетонам и другим документам, которые не предназначены для обращения и служат только для идентификации лица, которому принадлежит право требовать предоставление, отраженное в документе”.

Таким образом, основываясь на выявленных признаках общих для права России, Испании и Мексики, мы можем сформулировать универсальное для этих стран определение ценной бумаги как поименованного в законе, строго формализованного, обладающего публичной достоверностью и оборотоспособностью документа, как предмета материального мира (вещи), предъявление которого необходимо для осуществления закрепленного в этом документе комплекса прав.

§1.2. Источники права, регулирующие отношения по поводу ценных бумаг

Система источников регулирования отношений, возникающих по поводу ценных бумаг в России, Испании и Мексики слагается из совокупности международно-правовых договоров, законов и подзаконных нормативно-правовых актов. Следует отметить, что применительно к Испании в систему источников также следует включить нормативно-правовые акты Европейского Союза, значимость которых объясняется тем фактом, что законодательство Испании, являющейся участницей этого регионального интеграционного образования, должно соответствовать общеевропейским стандартам.

Конституции всех изучаемых государств провозглашают, что международные договоры, заключенные в соответствии с установленными требованиями, становятся составной частью внутреннего правопорядка страны (ч. 4 ст. 15 Конституции Российской Федерации 1993 года[77], ч. 1 ст. 96 Конституции Испании 1978 года[78], ст. 133 Политической конституции Мексиканских Соединенных Штатов 1917 года[79]).

Испания и Россия являются участниками трех Женевских конвенций от 7 июня 1930 года, посвященных отдельным видам ценных бумаг: 1) «О Единообразном законе о переводном и простом векселе» с приложениями Единообразного вексельного закона, а также исключений и оговорок, которые имеют право сделать в национальном законе государства-участники; 2) «О разрешении некоторых коллизий законодательств о переводных и простых векселях»; 3) «О гербовом сборе в отношении переводных и простых векселей». Мексика не присоединилась к данным международным договорам, однако многие правоведы отмечают большое влияние положений конвенций на регулирование вексельных правоотношений, закрепленное Общим законом Мексики о ценных

[77] СЗ РФ 26.01.2009, N 4, ст. 445.
[78] BOE número 311 de 29/12/1978, páginas 29313 a 29424.
[79] DOF número 30 de 05-02-1917, tomo V.

бумагах и кредитных операциях, который разрабатывался одновременно с принятием указанных актов[80].

В то же время Мексика участвует в Межамериканской конвенции о коллизионных нормах в отношении векселей и счетов-фактур 1975 года[81]. Этот международный документ в качестве основного правила выбора применимого права определяет право государства, где возникает обязательство по документу. В случае если по этому праву документ признается недействительным, то применяется право того государства, где должен быть совершен платеж. Если и в этом случае ценная бумага признается недействительной, то может быть применено право страны, где документ был выпущен (lex emisionis). В этом случае проявляется принцип “favour negotii” – благоприятствования сделке. Порядок, сроки акцепта, платеж и протест документов регулируются правом государства, где эти действия осуществляются.

Все три государства участвуют во Втором протоколе 1979 года Международной конвенции об унификации некоторых правил о коносаменте 1924 года (Гаагско-Висбийские правила). Конвенция является основным документом, который устанавливает реквизиты коносамента как ценной бумаги, а также определяет объем ответственности судовладельцев при перевозке грузов по коносаментам[82].

Кроме того, Союз Советских Социалистических Республики и Мексика подписали Конвенцию Организации Объединенных Наций о международных переводных векселях и международных простых векселях 1988 года. Конвенциях до сих пор не ратифицирована Российской Федерацией как правопреемником СССР. В соответствии со ст. 89 данной Конвенции она вступает в силу в первый день месяца, следующего за истечением двенадцати месяцев после даты сдачи на

---

[80] Cervantes Ahumada R. Títulos y operaciones de crédito. - México, Herrero, 2010. - P. 46; Castrillón y Luna V.M. La recodificación sustantiva de derecho mercantil // Revista de Derecho Privado, nueva época, año III, núm. 7, enero-abril de 2004. - P. 30.

[81] Статус текста Межамериканской конвенции о коллизионных нормах в отношении векселей и счетов-фактур [Электронный ресурс] / Departamento de Derecho Internacional de la Organización de los Estados Americanos. URL: http://www.oas.org/juridico/spanish/firmas/b-33.html (дата обращения: 16.10.2016).

[82] Статус текста Второго протокола Международной конвенции об унификации некоторых правил о коносаменте 1924 года [Электронный ресурс] / Министерство иностранных дел Королевства Бельгии. URL: http://diplomatie.belgium.be/sites/default/files/downloads/I-4c.pdf (дата обращения: 16.10.2016).

хранение десятой ратификационной грамоты или документа о принятии, утверждении или присоединении. Конвенция призвана устранить серьезные несоответствия и неопределенность, существующие в отношении векселей, используемых для международных платежей. Данный международный документ не вступил в силу, так как на настоящий момент по данным Секретариата Комиссии Организации объединенных наций по праву международной торговли (англ. UNCITRAL) к ней присоединились только 5 государств (Габон, Гвинея, Гондурас, Либерия, Мексика) а подписали еще 3 государства (Канада, Союз Советских Социалистических Республик и Соединенные Штаты Америки)[83].

На данный момент унификация регулирования отношений по поводу ценных бумаг, то есть «создание в праве разных государств единообразных по содержанию норм, путем использования международно-правовых средств и влияния разных правовых систем друг на друга»[84], не достигнута. Действующие международно-правовые документы посвящены регулированию отдельных видов ценных бумаг (векселя, чеки, коносаменты). Разработанные и открытые для подписания конвенции: Гаагская конвенция 2006 года о праве, применимом к отдельным правам в отношении ценных бумаг, хранящихся у посредника, (разработана Гаагской конференцией по международному частному праву) и Конвенция 2009 года о материально-правовом регулировании ценных бумаг, хранящихся у посредника (разработана УНИДРУА – Международным институтом унификации частного права) – регулируют узкие вопросы оборота бездокументарных ценных бумаг, учитываемых по счетам депо. Указанные документы не были ратифицированы достаточным количеством государств, в связи с чем до настоящего времени они не вступили в силу.

Применительно к данной работе и с учетом специфики системы источников регулирования ценных бумаг в каждой из изучаемых стран, целесообразно

---

[83]Статус текста Конвенции ООН о международных переводных векселях и международных простых векселях [Электронный ресурс] / Комиссия Организации Объединенных Наций по праву международной торговли, 2016. URL: http://www.uncitral.org/uncitral/ru/uncitral_texts/payments/1988Convention_bills_status.html (дата обращения: 16.10.2016).

[84] Иванов Г.Г., Маковский А.П. Международное частное морское право. - Л.: Судостроение, 1984. - С. 35.

последовательно рассмотреть источники права, регулирующие правоотношения по поводу ценных бумаг в России, Испании и Мексике по отдельности.

1.2.1. Источники права Российской Федерации, регулирующие отношения по поводу ценных бумаг

Источником регулирования отношений по поводу ценных бумаг в РФ, следующим в иерархии после Конституции РФ, являются федеральные конституционные законы. Так, например, в Федеральном конституционном законе от 17.12.1997 N 2-ФКЗ “О Правительстве Российской Федерации” установлено, что объемы выпуска государственных ценных бумаг устанавливаются исключительно на заседаниях Правительства Российской Федерации[85].

Федеральные законы являются основой регулирования отношений по поводу ценных бумаг. Положения, относящиеся к данным объектам правоотношений, находятся в частях первой[86] и второй Гражданского кодекса Российской Федерации[87], частях первой[88] и второй Налогового кодекса Российской Федерации [89], Бюджетном кодексе РФ[90], Кодексе торгового мореплавания[91], Гражданском процессуальном кодексе[92].

Основные положения о ценных бумагах сосредоточены в ГК РФ. Статья 128 относит ценные бумаги к объектам гражданских прав. Ценным бумагам отведена одноименная Глава 7 подраздела “Объекты гражданских прав”, содержащая

---

[85] Федеральный конституционный закон от 17.12.1997 N 2-ФКЗ "О Правительстве Российской Федерации" // СЗ РФ 1997, N 51, ст. 5712; 2017, N 1 (Часть I), ст. 3.

[86] Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 № 51-ФЗ // СЗ РФ 1994, № 32, ст. 3301; 2016, № 22, ст. 3094.

[87] Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 26.01.1996 N 14-ФЗ // СЗ РФ 1996, N 5, ст. 410; 2017, N 14, ст. 1998.

[88] Налоговый кодекс Российской Федерации (часть первая) от 31.07.1998 N 146-ФЗ // СЗ РФ 1998, N 31, ст. 3824; 2016, N 49, ст. 6844.

[89] Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 05.08.2000 N 117-ФЗ // СЗ РФ 2000, N 32, ст. 3340; Российская газета N 172, 04.08.2017.

[90] Бюджетный кодекс Российской Федерации от 31.07.1998 N 145-ФЗ // СЗ РФ 1998, N 31, ст. 3823; Российская газета N 172, 04.08.2017.

[91] Кодекс торгового мореплавания Российской Федерации от 30.04.1999 N 81-ФЗ // СЗ РФ 1999, N 18, ст. 2207; 2017, N 27, ст. 3945.

[92] Гражданский процессуальный кодекс Российской Федерации от 14.11.2002 N 138-ФЗ // СЗ РФ 2002, N 46, ст. 4532; Российская газета, N 172, 04.08.2017.

нормы о понятии ценных бумаг, их видах; о субъектах прав, удостоверенных ценными бумагами; о передаче прав по ценной бумаге, исполнении по ней; о бездокументарных ценных бумагах.

Кроме этого, особенности обращения отдельных видов ценных бумаг раскрываются в других разделах ГК РФ. Например, п. 2 ст. 454 ГК РФ предусматривает, что к купле-продаже ценных бумаг и валютных ценностей положения, предусмотренные параграфом 1 “Общие положения о купле продаже” главы 30 “Купля-продажа” применяются, если законом не установлены специальные правила их купли-продажи.

Отдельные виды ценных бумаг регулируются в иных законах. Кодекс торгового мореплавания содержит правила в отношении коносамента (ст.ст. 142 – 149) его видах, доказательственной силе, передаче коносамента.

Положения о восстановлении прав по ордерным и предъявительским ценным бумагам содержатся в главе 34 “Восстановление прав по утраченным ценным бумагам на предъявителя или ордерным ценным бумагам (вызывное производство)” Гражданского процессуального кодекса Российской Федерации от 14 ноября 2002 года.

Оборот облигаций с ипотечным покрытием и ипотечных сертификатов участия регулируется Федеральным законом от 11.11.2003 N 152-ФЗ “Об ипотечных ценных бумагах”[93].

Федеральный закон от 16.07.1998 N 102-ФЗ “Об ипотеке (залоге недвижимости” (ст.ст. 13-18) содержит правила о содержании такой ценной бумаги, как закладная[94].

Федеральный закон от 29.11.2001 N 156-ФЗ “Об инвестиционных фондах” регулирует отношения по поводу инвестиционных паев, которые отнесены данным законом к ценным бумагам[95].

---

[93] Федеральный закон от 11.11.2003 N 152-ФЗ "Об ипотечных ценных бумагах" // СЗ РФ 2003, N 46 (ч. 2), ст. 4448; 2017, N 27, ст. 3938.

[94] Федеральный закон от 16.07.1998 N 102-ФЗ "Об ипотеке (залоге недвижимости)" // СЗ РФ 1998, N 29, ст. 3400; 2017, N 27, ст. 3938.

[95] Федеральный закон от 29.11.2001 N 156-ФЗ "Об инвестиционных фондах" // СЗ РФ 2001, N 49, ст. 4562; 2017, N 18, ст. 2661.

Значительный массив норм, регулирующих отношения по поводу ценных бумаг, сосредоточен в Федеральном законе от 22.04.1996 N 39-ФЗ “О рынке ценных бумаг”[96] (далее – ФЗ РФ «О рынке ценных бумаг»).

Вексельные отношения урегулированы Федеральным законом от 11.03.1997 N 48-ФЗ “О переводном и простом векселе”[97].

Важное место в системе источников регулирования отношений по поводу ценных бумаг занимают и другие федеральные законы: Федеральный закон от 29.07.1998 N 136-ФЗ "Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг"[98], Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ "Об акционерных обществах"[99] (далее – ФЗ РФ «Об акционерных обществах»), Федеральный закон от 08.02.1998 N 14-ФЗ "Об обществах с ограниченной ответственностью"[100] (далее – ФЗ РФ «Об обществах с ограниченной ответственностью»), Федеральный закон от 05.03.1999 N 46-ФЗ "О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг"[101].

Подзаконные нормативно-правовые акты также имеют большое значение в регулировании отношений по поводу ценных бумаг. Среди них следует отметить Указы Президента Российской Федерации (например, Указ Президента РФ от 10.06.1994 N 1182 "О выпуске и обращении жилищных сертификатов", в котором содержатся положения о жилищных сертификатах – особом виде облигаций с индексируемой номинальной стоимостью[102]), Постановления Правительства Российской Федерации (например, Постановление Правительства РФ от 06.11.2001 N 771 "Вопросы эмиссии и обращения государственных сберегательных облигаций" (вместе с "Генеральными условиями эмиссии и

---

[96] Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг" // СЗ РФ, 1996, №17, ст.1918; 2017, N 25, ст. 3592.

[97] Федеральный закон от 11.03.1997 N 48-ФЗ "О переводном и простом векселе" // СЗ РФ 1997, N 11, ст. 1238.

[98] Федеральный закон от 29.07.1998 N 136-ФЗ "Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг" // СЗ РФ 1998, N 31, ст. 3814; 2012, N 25, ст. 3269.

[99] Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ "Об акционерных обществах" // СЗ РФ, 1996, N 1, ст. 1; 2016, N 27 (часть II), ст. 4276.

[100] Федеральный закон от 08.02.1998 N 14-ФЗ "Об обществах с ограниченной ответственностью" // СЗ РФ 1998, N 7, ст. 785; Росийская газета № 172, 04.08.2017.

[101] Федеральный закон от 05.03.1999 N 46-ФЗ "О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг" // СЗ РФ 1999, N 10, ст. 1163; 2016, N 27 (Часть I), ст. 4225.

[102] Указ Президента РФ от 10.06.1994 N 1182 "О выпуске и обращении жилищных сертификатов" // СЗ РФ 1994, N 7, ст. 694; 2004, N 35, ст. 3610.

обращения государственных сберегательных облигаций"), в котором определен порядок эмиссии и обращения федеральных государственных ценных бумаг в виде государственных сберегательных облигаций, обязательства по которым выражены в рублях[103]), Положения Министерства финансов Российской Федерации (например, Положение Минфина России от 10.01.2006 N 1н "Об обслуживании государственных сберегательных облигаций", которым регулируется порядок размещения, обращения и погашения государственных сберегательных облигаций[104]) и нормативно-правовые акты Центрального банка России, как, например, Положение Банка России от 30.12.2014 N 454-П «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг»[105]).

Кроме указанных нормативно-правовых актов в РФ до настоящего времени действует Постановление Центрального Исполнительного Комитета и Совета Народных Комиссаров СССР от 07.08.1937. "О введении в действие Положения о переводном и простом векселе", которое распространило действие Единообразного вексельного закона на территорию СССР[106].

1.2.2. Источники права Испании, регулирующие отношения по поводу ценных бумаг

Основу законодательства, регулирующего ценные бумаги в Испании, закладывают Гражданский и Торговый кодексы, положения которых развивают и конкретизируют законы: Закон Испании о векселях и чеках, Закон Испании о торговых обществах, Закон Испании о рынке ценных бумаг и некоторые другие.

---

[103] Постановление Правительства РФ от 06.11.2001 N 771 "Вопросы эмиссии и обращения государственных сберегательных облигаций" (вместе с "Генеральными условиями эмиссии и обращения государственных сберегательных облигаций") // СЗ РФ 2001, N 46, ст. 4361; 2009, N 8, ст. 996.

[104] Приказ Минфина РФ от 10.01.2006 N 1н "Об утверждении Положения об обслуживании государственных сберегательных облигаций" // Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти", N 9, 27.02.2006; Российская газета N 296, 30.12.2010.

[105] Положение о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг (утв. Банком России 30.12.2014 N 454-П) // Вестник Банка России N 18 - 19, 06.03.2015; Вестник Банка России N 56, 16.06.2016.

[106] Собрание законов и распоряжений Рабоче - Крестьянского Правительства СССР, 1937, N 52, ст. 221.

Гражданский кодекс Испании (исп. Código Civil)[107] (далее – ГК Испании), вступивший в силу в 1889 году, составляет основу гражданского законодательства страны. Кодекс построен по институциональной системе, известной римскому праву, и в этом смысле следует системе построения Французского гражданского кодекса (*далее* - ФГК) 1804 года. Более того, ГК Испании при принятии практически дословно воспроизводил положения ФГК.

ГК Испании урегулированы вещно-правовые отношения: в книге второй “Об имуществах, собственности и различных ее видоизменениях” предусмотрено понятие имущества, закреплены его виды, в том числе ценные бумаги; в четвертой книге “Об обязательствах и договорах” определены основы обязательственного права, в том числе порядок уступки права требования по обязательствам. В этой же книге ГК Испании регулируются договорные отношения.

Торговый кодекс Испании 1885 года (исп. Código de Comercio)[108] до 1985 года содержал нормы, регулирующие вексельные правоотношения (Разделы X и XI (ст.ст. 443-543)), до 1988 года нормы о функционировании бирж и осуществлении биржевых операций (Разделы V (главы 1,2) и VI (глава 2)). Указанные разделы были отменены в связи с принятием соответствующих законов. Тем не менее, в корпусе Торгового кодекса сохранились отдельные положения о денежных обязательствах, в том числе о долговых ценных бумагах в части их передачи, некоторые положения посвящены акциям, коносаментам и иным товарораспорядительными документам.

В настоящее время в Испании отдельные виды ценных бумаг регулируются специальными законами: векселя и чеки – Законом Испании о векселях и чеках 1985 года (исп. Ley 19/1985, de 16 de julio, Cambiaria y del Cheque)[109], ипотечные

[107] Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil .Gaceta de Madrid Número 26, Jueves 25 Julio 1889. Tomo III. Pág. 249.
[108] Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio. Gaceta de Madrid Número 289. Viernes 16 de Octubre de 1885. Tomo IV. Pág. 169.
[109]BOE número 172 de 19/7/1985, páginas 22936 a 22949.

ценные бумаги – Законом Испании о регулировании ипотечного рынка 1981 года (исп. Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario)[110].

Регулирование деятельности эмитентов ценных бумаг осуществляется Законом Испании 2007 года о реформе Закона о рынке ценных бумаг в части изменения режима публичного предложения приобретения ценных бумаг и раскрытия информации об эмитентах (исп. Ley 6/2007, de 12 de abril, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para la modificación del régimen de las ofertas públicas de adquisición y de la transparencia de los emisores)[111]. В законе содержатся положения об изменении требований по раскрытию информации об эмитентах, ценные бумаги которых поступают в оборот на рынок ценных бумаг, а также положения, касающиеся обеспечения защиты владельцев ценных бумаг торговых обществ, чьи ценные бумаги являются предметом публичного предложения.

Ценные бумаги государственного займа (исп. Títulos de Deuda Pública en España), например, казначейский вексель, государственные облигации, регулируются Общим законом Испании о бюджете, принятым в 2003 году (исп. Ley 47/2003, de 26 de noviembre, General Presupuestaria)[112], Законами об автономии Банка Испании 1994 года (исп. Ley 13/1994, de 1 de junio, de Autonomía del Banco de España)[113], о мерах по реформе финансовой системы 2002 года (исп. Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero)[114], о подоходном налоге физических лиц 2006 года (исп. Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas) [115].

Для защиты мелких инвесторов, осуществляющих приобретение ценных бумаг, был разработан и принят Закон об учреждениях по коллективному инвестированию 2003 года (исп. Ley de Instituciones de Inversión Colectiva)[116]. Законом предусматриваются возможность вложения денежных средств в ценные

[110]BOE número 90 de 15/4/1981, páginas 8148 a 8150.
[111]BOE número 89 de 13/4/2007, páginas 16260 a 16270.
[112]BOE número 284 de 27/11/2003, páginas 42079 a 42126
[113]BOE número 131 de 2/6/1994, páginas 17400 a 17408.
[114]BOE número 281 de 23/11/2002, páginas 41273 a 41331.
[115]BOE número 285 de 29/11/2006, páginas 41734 a 41810.
[116]BOE número 265 de 5/11/2003, páginas 39220 a 39252.

бумаги и необходимые гарантии защиты прав инвесторов, в том числе по предоставлению им необходимой информации.

Основной массив норм названных законов носит публично-правовой характер, однако некоторые нормы направлены на регулирование деятельности субъектов частного права, на момент перехода права собственности на ценные бумаги и на защиту прав участников правоотношений, возникающих по поводу ценных бумаг, в связи с чем они являются важными для построения системы отношений, связанных с выпуском и обращением ценных бумаг.

С 1 сентября 2010 года акции и облигации также регулируются актом делегированного законодательства – Законодательным королевским декретом[117] от 2 июля 2010 года, которым одобряется переработанный текст Закона о торговых обществах (исп. Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital[118]) (далее – Закон Испании о торговых обществах).

Еще одним актом делегированного законодательства, имеющим важное значение для регулирования выпуска и обращения эмиссионных ценных бума, является Законодательный королевский декрет от 23 октября 2015 года, которым одобряется переработанный текст Закона о рынке ценных бумаг (исп. Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores) (далее – Закон Испании о рынке ценных бумаг)[119].

К числу подзаконных нормативно-правовых актов относятся акты Правительства, министерств (Министерство финансов, Министерство экономики), осуществляющих регулирование ценных бумаг, и Государственной комиссии по рынку ценных бумаг.

Королевский декрет о режиме публичных предложений приобретения ценных бумаг 2003 года (Real Decreto 432/2003, de 11 de abril, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores)[120] развивает предусмотренные Законом о

[117] В соответствии со ст. 82 Конституции Испании Генеральный кортесы, то есть парламент Испании, может делегировать Правительству Испании право принятия норм, имеющих силу закона.
[118] BOE núm. 161 de 03/07/2010, páginas 58472 a 58594.
[119] BOE número 255 de 24/10/2015, páginas 100356 a 100541.
[120] BOE número 88 de 12/4/2003, páginas 14588 a 14594.

рынке ценных бумаг положения о контроле за деятельностью предприятия со стороны акционеров и гарантий равного отношения к ним, а также о защите прав миноритарных владельцев акций в случае выпуска акций акционерных обществ на организованный рынок ценных бумаг.

Королевский декрет 2007 года, которым развиваются положения Закона о рынке ценных бумаг, в отношении требований раскрытия информации об эмитентах, чьи ценные бумаги поступают в оборот на вторичный организованный рынок ценных бумаг или на другой регулируемый рынок Европейского Союза (Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisites de transparencia relatives a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un Mercado secundario official o en otro Mercado regulado de la Unión Europea)[121] регулирует отношения, возникающие на рынке ценных бумаг, с целью увеличения эффективности и роста объема капиталовложений, а также раскрытия точной, соответствующей требованиям закона информации об эмитентах, что служит гарантией защиты прав инвесторов.

Важное место в регулировании рынка ценных бумаг занимают нормативно-правовые акты ведомственного характера, а именно документы Государственной комиссии по рынку ценных бумаг (*далее* – Комиссия). Комиссия является органом, подчиненным Министерству экономики. Она была создана в 1988 году в соответствии с Законом о рынке ценных бумаг. Статья 17 данного закона устанавливает, что основными функциями Комиссии являются осуществление контроля и надзора за прозрачностью рынка ценных бумаг, правильностью формирования цен на ценные бумаги, а также защита инвесторов. Комиссия в пределах своих полномочий имеет право издавать циркулярные письма, которые носят нормативно-правовой характер. Далее приведен перечень некоторых распоряжений Комиссии: 1) Циркулярное письмо Комиссии № 8 от 10 декабря 2008 года об одобрении образцов, которым должны соответствовать объявления и заявления о разрешении проведения публичного предложения приобретения

[121]BOE número 252 de 20/10/2007, páginas 42692 a 42708.

ценных бумаг (Circular 8/2008, de 10 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueban los modelos a los que deberán ajustarse los anuncios y las solicitudes de autorización de las ofertas públicas de adquisición de valores)[122]; 2) Циркулярное письмо Комиссии № 6 от 9 декабря 2009 года о внутреннем контроле компаний, осуществляющих управление коллективными инвестициями и инвестиционных компаний (Circular 6/2009, de 9 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre control interno de las sociedades gestoras de inversión colectiva y sociedades de inversión)[123]; 3) Циркулярное письмо Комиссии № 2/2013 от 9 мая 2013 года, о документах, содержащих существенную для инвестора информацию, и проспектах учреждений по коллективному инвестированию (Circular 2/2013, de 9 de mayo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el documento con los datos fundamentales para el inversor y el folleto de las instituciones de inversión colectiva)[124].

Испания вступила в Европейский Союз (ранее, Европейское Экономическое Сообщество) в 1986 году. С этого времени испанское государство начало имплементацию норм права, разрабатываемых в рамках этого европейского интеграционного объединения.

Регулирование отношений, возникающих по поводу выпуска и обращения ценных бумаг на рынке ценных бумаг, не закреплено в учредительных договорах Европейского Союза (далее – ЕС). Однако можно сделать вывод о том, что косвенная регламентация сектора ценных бумаг строится на основных свободах, лежащих в основе функционирования Европейского Союза: свободе перемещения капиталов, товаров, услуг и рабочей силы.

Основное регулирование ценных бумаг осуществляется с помощью норм так называемого “вторичного права” (выработаны на основе учредительных договоров, создаются автономно и принимаются институтами ЕС) – директив и регламентов. Причем необходимо отметить, что регламенты являются нормативно-правовыми актами общего характера, которые во всех своих

[122]BOE número 313 de 29/12/2008, páginas 52292 a 52294.
[123]BOE número 306 de 21/12/2009, páginas 107567 a 107581.
[124]BOE número 124 de 24/05/2013, páginas 39461 a 39465.

элементах обязательны для всех субъектов права ЕС и являются актом прямого действия. В директивах, напротив, указываются цели и результаты, а также сроки их достижения. Однако государствам предоставляется право самим определять форму реализации данных задач, помимо того, директивы не имеют прямого действия[125].

Основные директивы и регламенты, регулирующие отношения, возникающие по поводу ценных бумаг, были приняты за последние 15-20 лет. Существуют нормативно-правовые акты, относящиеся исключительно к регулированию данных правоотношений. К ним относится Директива парламента и Совета ЕС 2001 года о допуске ценных бумаг к официальной котировке на бирже и о порядке раскрытия информации о таких ценных бумагах, а также акты, регулирующие сферы правоотношений, обеспечивающие совокупное регулирование основных свобод, закрепленных в Римском договоре 1957 года, например, Директива № 88/361/ЕЭС о реализации статьи 67 Договора о создании Европейского экономического сообщества (приложение 1), относящейся к свободе движения капиталов[126]. В приложении к Директиве дается перечень операций, квалифицируемых в качестве движения капиталов. Сделки с ценными бумагами входят в этот список.

В настоящее время в испанское законодательство были имплементированы положения ряда директив и регламентов Европейского союза[127]. Далее приведен перечень некоторых из них: 1) Директива № 97/9/ЕС Европейского парламента и Совета ЕС от 3 марта 1997 года о системах возмещения инвесторам; 2) Директива № 98/26/ЕС Европейского парламента и Совета от 19 мая 1998 года об усилении контроля за списанием средств платежных систем и списанием ценных бумаг; 3) Директива № 2003/71/ЕС Европейского парламента и Совета ЕС от 28 января 2003 года об инсайдерских операциях и манипуляциях на рынке ценных бумаг (злоупотребления на рынке ценных бумаг); 4) Директива № 2003/71/ЕС Европейского парламента и Совета ЕС от 4 ноября 2003 года о проспектах, которые

---

[125] Европейское право. Право Европейского Союза и правовое обеспечение защиты прав человека: Учебник для вузов/ Рук. авт. колл. и отв. ред. проф. Л.М. Энтин. – М., 2007. – С. 108.

[126] Там же. С. 702.

[127] Uría Fernández F., Arranz G. Régimen juridico de los mercados de valores y de las instituciones de inversión colectiva. - La ley, España, 2007. - P. 72-74.

должны издаваться в случае публичного предложения ценных бумаг и их размещения на регулируемых рынках ценных бумаг; 5) Директива № 2003/125/ЕС Европейской комиссии от 22 декабря 2003 года о предоставлении объективных инвестиционных рекомендаций и оповещения о конфликтах интересов; 6) Регламент № 2273/2003 Европейской комиссии от 22 декабря 2003 года об исключениях при осуществлении программ по выкупу эмитентом собственных акций и укреплению финансовых инструментов; 7) Директива № 2004/25/ЕС Европейского парламента и Совета ЕС от 21 апреля 2004 года о публичных предложениях приобретения ценных бумаг; 8) Регламент № 809/2004 Европейской комиссии от 29 апреля 2004 года об информации, содержащейся в проспектах ценных бумаг, формате проспектов, публикации указанных проспектов и распространению объявлений об эмиссии; 9) Директива № 2004/109/ЕС Европейского парламента и Совета ЕС от 15 декабря 2004 года о гармонизации требований к раскрытию информации об эмитентах, ценные бумаги которых поступают в оборот на регулируемый рынок.

1.2.3. Источники права Мексики, регулирующие отношения по поводу ценных бумаг

Механизм правового регулирования отношений, возникающих по поводу ценных бумаг в Мексике, основан на положениях Федерального гражданского кодекса Мексики (исп. Código Civil Federal de México[128]) (далее – ГК Мексики), принятого в 1928 году и вступившего в силу в 1932 году [129]. Этот кодекс действует в городе Мехико (федеральный округ) и федеральных территориях, а гражданские кодексы штатов зачастую буквально воспроизводят многие его положения, поэтому значительных различий между ними не имеется[130]. Так, во второй книге ГК Мексики “Об имуществах” дано понятие имущества, очерчен круг вещей, которые являются движимым имуществом, в том числе ценные бумаги; в четвертой книге “Об обязательствах” закреплены основы обязательственного права, в том числе

[128]DOF de 26-05-1928. Última Reforma DOF de 24-12-2013.

[129] Нарышкина Р.Л. Источники гражданского и торгового права буржуазных государств. М.,1965 - С. 40.

[130] Право стран Латинской Америки: кодификация материального и процессуального гражданского права [Текст]: монография / Под ред. В.В. Безбаха, В.Ф. Поньки. – М. : РУДН, 2013. – С. 43.

основания возникновения обязательств, порядок уступки права требования по обязательствам, общие положения о договорах хранения и залога (в том числе ценных бумаг).

Федеральный торговый кодекс Мексики (исп. Código de Comercio Federal de México) 1889 года[131] предусматривает, что сделки с ценными бумагами *a priori* являются торговыми. Таким образом, основой для отнесения сделок к торговым в Мексике является объективный критерий.

В Федеральном гражданском процессуальном кодексе Мексики (исп. Código Federal de Procedimientos Civiles) 1943 года[132] закреплены положения о наложении ареста на имущество (в том числе и на ценные бумаги) в целях обеспечения исковых требований.

Основным источником норм, на основании которых строится система отношений по поводу ценных бумаг, является Общий закон Мексики о ценных бумагах и кредитных операциях (исп. Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito) 1932 года (далее – Общий закон Мексики о ценных бумагах и кредитных операциях). Этот закон представляет собой кодифицированный акт, содержащий регулирование института ценных бумаг, положения вексельного права, коллизионные нормы, применяемые к ценным бумагам, а также нормы о доверительной собственности и банковских операциях.

Эмиссия государственных ценных бумаг осуществляется в соответствии с Общим законом Мексики о государственном долге 1976 года (исп. Ley General de Deuda Pública)[133], Органическим законом Мексики о федеральных органах государственной власти 1976 года (исп. Ley Orgánica de la Administración Pública Federal)[134], Законом Мексики о федеральных доходах, принимаемым на каждый финансовый год, (исп. Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal)[135].

Функции органов, осуществляющих контроль и надзор в сфере выпуска и обращения ценных бумаг, закреплены в Законе Мексики о Центральном банке

[131]DOF 07-10 al 13-12-1889. Última Reforma DOF de 25-01-2017.
[132]DOF 24-02-1943. Última Reforma DOF de 09-04-2012.
[133]DOF 31-12-1976. Última Reforma DOF de 27-04-2016.
[134]DOF 29-12-1976. Última Reforma DOF de 19-05-2017.
[135]DOF 15-11-2016. Sin reforma.

Мексики 1993 года (исп. Ley del Banco de México)[136] и Законе Мексики о Государственной комиссии по банкам и рынку ценных бумаг 1995 года (исп. Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores)[137].

Условия и требования к выпуску ценных бумаг торговыми обществами установлены Общим законом Мексики о торговых обществах 1934 года (исп. Ley General de Sociedades Mercantiles)[138] (далее – Общий закон Мексики о торговых обществах).

Закон Мексики о рынке ценных бумаг 2005 года (исп. Ley del Mercado de Valores)[139] (далее – Закон Мексики о рынке ценных бумаг) устанавливает правила выпуска и обращения ценных бумаг, которые обеспечивают государственную защиту прав инвесторов.

Помимо того, регулирование отдельных видов отношений по поводу ценных бумаг содержится в Законе Мексики о кредитных организациях 1990 года (исп. Ley de Instituciones de Crédito)[140], Законе Мексики об инвестиционных фондах 2001 года (исп. Ley de Fondos de Inversión)[141], и Федеральном законе о защите прав потребителей 1992 года (исп. Ley Federal de Protección al Consumidor)[142].

Решения об эмиссии государственных ценных бумаг в Мексике принимаются Декретами Президента Мексики. Примерами таких решений являются Декреты Президента Мексики о выпуске облигаций Федерального правительства от 22 сентября 1987 года и 9 сентября 1998 года.

Нормативные акты Министерства экономики Мексики также направлены на регулирование отношений, возникающих по поводу ценных бумаг, в том числе, бездокументарных. Так, Распоряжение Министерства экономики NOM-151-SCFI-2016 о требованиях к обращению с электронными сообщениями и электронному документообороту от 09 января 2017 года (исп. Norma Oficial Mexicana NOM-151-

[136]DOF 23-12-1993. Última Reforma DOF de 10-01-2014.
[137]DOF 28-04-1995. Última Reforma DOF de 10-01-2014.
[138]DOF 04-08-1934. Última Reforma DOF de 14-03-2016.
[139]DOF 30-12-2005. Última Reforma DOF de 10-01-2014.
[140]DOF 18-07-1990. Última Reforma DOF de 17-06-2016.
[141]DOF 04-06-2001. Última Reforma DOF de 13-06-2014.
[142]DOF 24-12-1992. Última Reforma DOF de 26-06-2017.

SCFI-2016, Requisitos que deben observarse para la conservación de mensajes de datos y digitalización de documentos)[143] регулирует передачу предпринимателями электронных сообщений, например, сообщений, содержащих распоряжения о купле-продаже бездокументарных ценных бумаг.

К ведению Центрального банка Мексики относится оперативное регулирование выпуска государственных ценных бумаг (Циркулярное письмо Банка Мексики 5/2012 об аукционах при размещении ценных бумаг правительства и Института по защите банковских сбережений от 24 февраля 2012 года – исп. Circular relative a las Subastas para la Colocación de Valores Gubernamentales y de Valores del IPAB)[144].

Важное значение для инфраструктуры рынка ценных бумаг представляют нормативные акты Государственной комиссии по банкам и рынку ценных бумаг (Циркулярное письмо Государственной комиссии по банкам и рынку ценных бумаг об автоматизированной системе по получению, регистрации, исполнению и распределению сделок с ценными бумагами от 1 февраля 2000 года – исп. Circular10-237, Sistema automatizado para la recepción, registro, ejecución y asignación de operaciones con valores)[145].

Резюмируя вышеизложенное, мы можем сделать вывод о том, что отношения, возникающие по поводу выпуска и обращения ценных бумаг, и, как следствие, корпоративных бездокументарных ценных бумаг, регулируются во всех рассматриваемых странах системой источников права разных уровней, важнейшими из которых являются законы. Именно закон устанавливает формальные (позитивные) признаки ценных бумаг, условия возникновения и прекращения их существования, порядок совершения сделок с ценными бумагами. Оперативное регулирование рассматриваемых отношений осуществляется подзаконными нормативно-правовыми актами в пределах, установленных законодательной властью.

---

[143]DOF 30-03-2017.
[144]DOF 02-03-2012.
[145]DOF 10-02-2000.

Имплементация Испанией норм права, разработанных и принятых в рамках Европейского союза, подтверждает тезисы отечественных исследователей гражданского и торгового права зарубежных стран о тенденции к интернационализации права[146], его унификации в рамках интеграционных объединений[147].

Однако унификация регулирования рассматриваемых отношений достигнута только в сфере отдельных видов ценных бумаг, поэтому, на наш взгляд, на данный момент преждевременно вести речь о глобальной унификации и всеобъемлющем подходе к решению задач трансграничного регулирования отношений, возникающих по поводу ценных бумаг.

[146] И.А. Зенин. Гражданское и торговое право зарубежных стран: учеб. пособие. – М.: Юрайт, 2009. – С. 34.

[147] Гражданское и торговое право зарубежных государств: Учебник/ отв. редакторы проф. Е.А. Васильев, проф. А.С. Комаров . Т. 1. – М.: Международные отношения, 2004. – С. 110.

§1.3. Классификация ценных бумаг

С развитием общественных отношений и юридической науки, возникновением новых видов ценных бумаг, появляется необходимость их классификации, то есть разделения ценных бумаг на виды по определенным юридическим признакам. Некоторые из классификаций являются доктринальными, другие основываются на положениях законов.

При обобщении и систематизации существующих в России, Испании и Мексике оснований для классификации ценных бумаг были выделены общие для всех трех стран классификации ценных бумаг.

1) В праве всех изучаемых государств одним из подходов к классификации ценных бумаг является круг оснований возникновения удостоверяемых ими прав. С этой точки зрения различают бумаги *конститутивные (исп. constitutivos)*, права по которым возникают непосредственно из факта совершения и выдачи самого документа (например, чек, вексель), и *декларативные (исп. declarativos)*, которые декларируют наличие прав, предшествующих самой ценной бумаге. Примером декларативных ценных бумаг являются акции, так как права учредителей акционерного общества возникают в связи с учреждением этого общества, а эмиссия ценных бумаг происходит только впоследствии[148]. Во всех рассматриваемых странах к декларативным ценным бумагам возможно отнести закладную, которая оформляется возможно лишь в результате заключения между банком и клиентом договора, и принятием банком объекта недвижимого имущества в обеспечение обязательств клиента по кредитному договору.

2) В зависимости от содержания текста ценной бумаги, наличия либо отсутствия указания на сделку и ее основные условия различают *каузальные (исп. causales)* и *абстрактные (исп. abstractos)* ценные бумаги. В каузальных (коносамент, акция и т.д.) указываются либо основные условия выпуска этих бумаг, либо характер, сроки, условия сделки, лежащей в их основе. Текст абстрактных ценных бумаг (например, вексель, чек) имеет безусловный характер. Абстрактность

[148] Sánchez Calero F., Sánchez-CaleroGuilarte J. Op. cit. P. 44.

ценной бумаги может быть ограничена нормативными актами, например, в Союзе Советских Социалистических Республик в соответствии с Инструкцией Госбанка 15/1954 владелец счета был обязан указывать назначение уплачиваемой по чеку суммы, следовательно, чеки удостоверяли не абстрактные, а конкретные сделки[149].

Однако необходимо сделать оговорку о том, что не существует абсолютно каузальных или абстрактных ценных бумаг. Правоприменительная практика склоняется к тому выводу, что в определенных случаях ценные бумаги могут выступать в качестве каузальных, а в других – абстрактных, что подтверждается, например, решением Первой палаты по гражданским делам Верховного суда Испании от 20 ноября 2003 года[150]. В соответствии с указанным решением действительность векселей зависела от существования каузальной сделки между кредитной организацией (трассантом, должником по векселю) и первым владельцем векселя (трассатом), и не зависела от существования подобной сделки между трассантом и предъявителем векселя.

3) По форме выпуска ценные бумаги делятся на *неэмиссионные (исп. singulares)*, которые выпускаются каждая по отдельности, когда эмитент заявляет о выпуске каждой ценной бумаги (к таким относятся вексель, чек), и *эмиссионные (исп. emitidos en serie, seriales, emitidos en masa)*, которые выпускаются на основании единого юридически значимого действия, вследствие чего происходит эмиссия определенного количества ценных бумаг, обладающих идентичными характеристиками (например, акции, облигации)[151].

В доктрине торгового права Испании закреплено определение *эмиссионной ценной бумаги*, основанное на законодательном определении *ценных бумаг обращающихся на рынке* (ст. 2 Закона Испании о рынке ценных бумаг). Ценными бумагами, обращающимися на рынке ценных бумаг, являются выпускаемые юридическими лицами, частными или публичными организациями ценные бумаги, объединенные в выпуски. Под такими ценными бумагами может пониматься любое имущественное право, выпущенное в массовом порядке, каким бы ни было его

[149]Флейшиц Е. А. Расчетные и кредитные правоотношения. - М.: Госюриздат, 1956. - С. 169.
[150] Tribunal Supremo Sala I de lo Civil. Sentencia 1119/2003, de 20 de noviembre.
[151] Uría R., Menédez A. Op. cit. P. 733.

наименование, которое по своей юридической природе и режиму передачи способно свободно неперсонифицированно обращаться на любом финансовом рынке[152].

Мексиканское законодательство не содержит определения эмиссионных ценных бумаг. Однако доктрина частного права и сложившаяся практика восполняет этот пробел. Эмиссионными ценными бумагами являются вещи, определяемые родовыми признаками, которые выпускаются серией при совершении одного юридически значимого действия. Одна эмиссионная бумага независима от другой. Они обладают одним объемом прав в рамках одного выпуска. Часто эмиссионные ценные бумаги имеют коллективное покрытие или обеспечение, которые в случае несостоятельности должника идут на покрытие ущерба кредиторов[153].

Законное определение *эмиссионной ценной* бумаги в России дано ФЗ РФ "О рынке ценных бумаг", согласно ст. 2 которого эмиссионной признается любая ценная бумага, в том числе бездокументарная, которая характеризуется одновременно следующими признаками:

- закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных законом формы и порядка;
- размещается выпусками;
- имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

Ценные бумаги, не соответствующие названным признакам, признаются *неэмиссионными*.

Законом к числу *эмиссионных ценных бумаг* отнесены *акции*, *облигации, опционы эмитента и российские депозитарные расписки*.

4) В зависимости от лица, которое является эмитентом ценной бумаги и несет по ней обязанности, различают: *публичные* (*исп. públicos* в Испании и Мексике), *государственные и муниципальные* (в России) и *частные (исп. privados)* ценные бумаги. Обязанным по первому виду ценных бумаг является публичное

[152]BOE número 181 de 29/7/1988, páginas 23405 a 23425.
[153] Astudillo Ursúa P. Los títulos de crédito. - Ed. Porrúa, Mexico, 1992. - P. 125.

образование, как государство в целом, так и административная единица государства, муниципальное образование (например, казначейский вексель).

В Российской Федерации законодателем предусмотрено деление публичных ценных бумаг на *государственные* (*выпускаемые от имени Правительства Российской Федерации* и *выпускаемые от имени Правительства субъекта федерации*) и *муниципальные.*

В Российской Федерации, Испании и Мексике основная масса ценных бумаг выпускается частными лицами. При этом устанавливается государственный контроль за порядком и условиями выпуска ценных бумаг, создаются специальные службы по надзору за участниками рассматриваемых правоотношений.

5) По субъекту прав, удостоверенных данной ценной бумагой, или, иными словами, по способу легитимации (обозначения) управомоченного лица (исп. forma de circulación) все ценные бумаги делятся на *предъявительские (исп al portador)*, *ордерные (исп. a la orden)* и *именные (исп. nominativos)*. При этом под легитимацией понимается установленная законом процедура подтверждения или признания законности полномочий держателя ценной бумаги в качестве субъекта удостоверенного ею права. Подобная классификация установлена в Российской Федерации и в Мексике на законодательном уровне (п. 1 ст. 143 ГК РФ и ст. 21 Общего закона Мексики о ценных бумагах и кредитных операциях).

В испанском законодательстве по отношению к каждому виду ценных бумаг применяются отдельные законодательные акты. Так, например, ст. 113 Закона Испании о торговых обществах устанавливает, что акции могут быть именными или на предъявителя[154].

Ценная бумага является *предъявительской*, когда из содержания документа следует, что субъектом удостоверенного права является лицо, обладающее этой бумагой (в тексте ценной бумаги ни одно лицо не названо в качестве собственника). Таким образом, владение – это единственное условие, необходимое для осуществления права, содержащегося в ценной бумаге. Для передачи другому лицу выраженных в предъявительской бумаге прав достаточно ее простого вручения, что

[154]BOE número 90 de 15/4/1981, páginas 8148 a 8150.

подтверждается, например, п. 2 ст. 146 ГК РФ, ст. 708 Торгового кодекса Испании и ст.ст. 73 и 74 Общего закона Мексики о ценных бумагах и кредитных операциях. Такой порядок отчуждения бумаг на предъявителя свидетельствует об их повышенной оборотоспособности. На предъявителя могут выпускаться чеки, коносаменты, варранты (складские свидетельства).

Ордерной является ценная бумага, держатель которой легитимирован в качестве субъекта выраженного в ней права, если на нем останавливается непрерывный ряд передаточных надписей[155]. Таким образом, права по ордерной ценной бумаге принадлежат указанному в ней лицу, которое может как само осуществить их, так и назначить своим распоряжением (ордером, приказом) другое управомоченное лицо. Ордерные ценные бумаги передаются в порядке индоссамента (односторонняя сделка), который обычно оформляется на самом документе (обороте) или на добавочном листе – аллонже. Индоссамент является односторонней сделкой и свидетельствует о безусловном и полном намерении лица передать права другому лицу. Например, в соответствии со статьей 14 Закона Испании о векселях и чеках, ордерные векселя передаются с помощью совершения передаточной надписи[156]. Аналогичные правила предусмотрены в России п. 3 ст. 146 ГК РФ и в Мексике – ст. 82 Общего закона Мексики о ценных бумагах и кредитных операциях. Ордерными могут быть векселя, коносаменты.

Именные ценные бумаги содержат в тексте данного документа имя физического или наименование юридического лица, управомоченного на получение предоставления по ценной бумаге[157]. Имя управомоченного лица должно быть также зарегистрировано в специальном реестре эмитента ценной бумаги. Для осуществления права, материализованного в именной ценной бумаге, должник по ценной бумаге идентифицирует держателя ценной бумаг с лицом, указанным в ней.

Кроме того, именные ценные бумаги характеризуются тем, что при их отчуждении необходимо оповестить уполномоченное лицо. Процедура отчуждения таких ценных бумаг аналогична во всех рассматриваемых правопорядках: владелец

---

[155] Агарков М.М. Указ. соч. С. 272.
[156] BOE número 172 de 19/7/1985, páginas 22936 a 22949.
[157] Durán Díaz O.J. Op. cit. P. 58.

совершает передаточное распоряжение, передает документ (в случае его существования в материальной форме) приобретателю и оповещает обязанное по бумаге лицо (п. 9 ст. 146 ГК РФ, п. 1 ст. 120 Закона Испании о торговых обществах, ст.ст. 26, 27 Общего закона Мексики о ценных бумагах и кредитных операциях). Именными ценными бумагами могут быть акции, облигации, векселя.

6) По содержанию удостоверенных ценной бумагой прав они делятся на денежные ценные бумаги, товарораспорядительные ценные бумаги и ценные бумаги участия.

Денежные ценные бумаги (в Испании – títulos valores de crédito, в Мексике – títulos obligacionales) – это такие ценные бумаги, которые выражают право требования уплаты определенной денежной суммы (например, вексель, чек).

Товарораспорядительными ценные бумаги (в Испании – títulos valores de tradición, в Мексике – títulos reales, representativos de mercancía) называются так, потому что они наделяют владельца правом на получение некоторой вещи (товара). Таким образом, сами товары могут быть переданы посредством передачи ценной бумаги, то есть с отчуждением товарораспорядительной бумаги происходит переход права собственности на товар. Подобные ценные бумаги предоставляют опосредованное владение товаром, так как фактическим владельцем является другое лицо – перевозчик или хранитель. Экономическая функция данного вида ценных бумаг состоит в том, что становится возможна юридическая передача товаров без осуществления фактической их передачи, а это, в свою очередь, значительно упрощает оборот.

Ценные бумаги участия (в Испании – títulos valores de participación, в Мексике – títulos personales) – это ценные бумаги, которые наделяют своего законного владельца статусом члена торгового общества и дают ему право выражать свое мнение при управлении делами общества. Примером ценных бумаг данного вида являются акции. Стоит отдельно оговорить, что при проведении классификации ценных бумаг по критерию прав, закрепляемых ценной бумагой, по нашему мнению, необходимо отказываться от использования широко распространенного в

России наименования данных ценных бумаг *корпоративными*. Данная позиция будет обоснована в первом параграфе третьей главы настоящего исследования.

Необходимо также отметить, что некоторые ценные бумаги обладают качествами как денежных ценных бумаг, так и ценных бумаг участия, например, облигации торговых обществ. Они являются ценными бумагами, опосредующими заемные отношения, и приносят своим владельцам денежный доход. Однако законодательство рассматриваемых государств стало предоставлять владельцам облигаций право участия в общих собраниях владельцев облигаций, на которых рассматриваются некоторые вопросы деятельности торговых обществ, таким образом, облигационеры могут влиять на наиболее важные вопросы в функционировании заемщика-эмитента облигаций.

7) *По форме представления (выражения) ценные бумаги делятся на документарные (исп. documentales) и бездокументарные (исп. representados mediante anotaciones, electrónicos).*

Ценные бумаги могут существовать на физических носителях, представляющих собой отдельную вещь. В этом случае речь идет о документарной ценной бумаге.

В то же время ценные бумаги могут отражаться и в виде записей в специальном реестре (на бумажном носителе или электронном), таким образом, речь будет идти о бездокументарных ценных бумагах.

Таким образом, рассмотрев класс объектов – ценные бумаги, и выявив их признаки, изучив систему источников, регулирующих ценные бумаги, особенности присущие ценным бумагам как объектам частного права, мы приходим к выводу об общности подходов к правовому регулированию института ценных бумаг (понимание правовой природы, общие признаки, классификации) в России, Испании и Мексике. Далее необходимо выяснить, применимы ли данные общие «посылки» к бездокументарным ценным бумагам.

Глава 2. Понятие бездокументарных ценных бумаг и особенности регулирования сделок с ними

§ 2.1. Понятие и признаки бездокументарных ценных бумаг

Анализ особенностей оборота бездокументарных ценных бумаг, на наш взгляд, необходимо начать с выяснения того, как и в какой форме закрепляется их существование в праве всех рассматриваемых стран.

На протяжении многих веков заключенные в ценных бумагах права воплощались в физическом (бумажном носителе) и обращались в соответствии с правилами, существующими для проведения сделок с телесными вещами: в частности, основывались на принципах традиции (лат. traditio) и добросовестного приобретения (приобретение *a non dominio*).

Отчуждение ценных бумаг требовало физического вручения (традиции), а добросовестный приобретатель был защищен свойством публичной достоверности ценной бумаги в отношении всех третьих лиц (*erga omnes*). Легитимированный обладатель ценной бумаги являлся как собственником самого документа, так и обладателем права, заключенного в нем. Однако во второй половине XX века институт ценных бумаг начал переживать существенную трансформацию.

Достоинства ценных бумаг (защищенность владельцев и быстрота передачи) сделали этот институт торгового права широко распространенным в торговом обороте. Поэтому с течением времени появлялись новые виды ценных бумаг, а их общее количество увеличилось до объема, с которым не смогло справиться правовое регулирование и торговый оборот. Образно можно сказать, что участники отношений, возникающих по поводу ценных бумаг, “утонули в море бумаги”. И, хотя материализованные (овеществленные) права было легко передавать как телесные вещи, а для легитимации владельца при осуществлении заключенного в бумаге права требовалось только предъявление этого документа, количество находящихся в обороте ценных бумаг, в том числе бумаг,

опосредующих единственную сделку между двумя участниками торгового оборота, стало превышать разумные пределы[158]: сам факт существования бумажного документа для материализации каждого обращающегося права перестал быть достоинством, превратившись в большой недостаток[159].

Массовое овеществление прав стало причиной кризиса ценных бумаг на бумажном носителе. Особенно этот кризис отразился на инвестиционных ценных бумагах: в торговом обороте невозможно было представить, чтобы владелец ценных бумаг передавал приобретателю по единственной сделке десятки тысяч ценных бумаг. Большие трудности возникли в сфере управления ценными бумагами, где было необходимо "управлять горами бумаги"[160]. Это не могло не сказаться на росте транзакционных издержек (то есть расходов, связанных с ведением переговоров, получением информации, заключением и исполнением договоров, оформлением документов, обеспечением юридической защиты[161]) и увеличении времени на совершение сделок.

К другим недостаткам документарных ценных бумаг можно отнести так называемые "риски бумажного носителя" (*исп.* riesgos del papel)[162], которые возникают в связи с утратой или хищением ценных бумаг. Эти ситуации становятся причинами споров между законным обладателем права, заключенного в ценной бумаге, и легитимированным владельцем данной ценной бумаги. Институт ценных бумаг был разработан, прежде всего, для быстроты и облегчения оборота в интересах защиты прав добросовестного приобретателя. Именно поэтому правовое положение законного собственника, утратившего ценную бумагу, является, по меньшей мере, недостаточно защищенным, а, следовательно, данная ситуация не соответствует общесоциальной сущности

---

[158] Olivencia Ruiz M. La incorporación del derecho al título y su desincorporación (Análisis histórico y dogmático) // Anotaciones en cuenta de deuda del Estado ciclo de conferencias, disposiciones legales, dictámenes y estudios preparatorios / coord. por Banco de España, 1987. - P. 17.

[159] Paz-Ares C. La desincorporación de los títulos-valor // Revista de derecho mercantil, Nº 219, 1996. - P. 12.

[160] Díaz Moreno A. La prenda de anotaciones en cuenta // Revista Crítica de Derecho Inmobiliario, 1991, núm. 603. - P. 364.

[161] Словарь предпринимателя / Под ред. проф. Н. Н. Пилипенко. - 5-е изд., перераб. и доп. - М.: Издательско-торговая корпорация "Дашков и К°", 2011. - С. 507.

[162] Martinez-Echevarria y Garcia de Duenas A. Valores mobiliarios anotados en cuenta. - Editorial Aranzadi, España, 1997. - P. 37.

права, емко выраженной еще Публием Ювенцием Цельсом как “искусство добра и справедливости” (“est ars boni et aequi” D. 1.1.1)[163].

Помимо того, при большом количестве документарных ценных бумаг у эмитента возникают трудности в вопросе определения лица, которому должно быть произведено предоставление (исп. *prestación*) по ценной бумаге[164]. Существование множества документарных ценных бумаг на предъявителя также оказывает негативное влияние на финансово-экономическую ситуацию в государстве, поскольку это может провоцировать уход от налогов и подрыв денежной системы страны[165].

Смена индустриальной эпохи тотальной информатизацией и использованием электронных вычислительных машин во всех сферах жизни общества привела к закономерному активному использованию в торговом обороте компьютерных технологий: ценные бумаги стали терять свою вещественную форму документа, поскольку наметилась тенденция на дематериализацию ценных бумаг.

В первом параграфе первой главы было отмечено, что ценные бумаги являются вещами, то есть предметами материального мира. Однако целесообразно задаться вопросом, а являются ли вещами ценные бумаги, потерявшие свое материальное существование, то есть бездокументарные ценные бумаги, и присущ ли всем ценным бумагам признак документарности *(documentalismo, literalidad)*, который выделяют некоторые исследователи в России, Испании и Мексике (например, В.А. Белов, Е.А. Суханов, José Luis García-Pita y Lastres, Raul Cervantes Ahumada).

Наименее категоричная точка зрения по данной проблематике высказана испанским цивилистом José García-Pita y Lastres: документ может быть представлен на бумажном носителе, а также в электронном виде (*de soporte*

---

[163] Дигесты Юстиниана / Перевод с латинского; Отв. ред. Л.Л. Кофанов. Т. I - М.: Статут, 2008. - С. 82.
[164] García-Pita y Lastres J. Derecho de Títulos-Valores... P. 773.
[165] Madrid Parra A. Lacirculación de valores al portador y de los anotados en cuenta // Revista de derecho bancario y bursátil, Año nº 10, Nº 37, 1990. - P. 72.

electromagnético) с соблюдением условий, достаточных для определения обязанного лица (например, электронная подпись)[166].

Напротив, по мнению В.А. Белова "под ценными бумагами как объектами гражданских правоотношений можно понимать только документы, но не воплощенные в них субъективные гражданские права"[167]. Аналогичной позиции придерживается Е.А. Суханов, указывая, что только документарные ценные бумаги относятся к движимым вещам[168]. На основе этих радикальных позиций была построена реформа Гражданского кодекса, в соответствии с которой бездокументарные ценные бумаги, по сути, перестали быть ценными бумагами, а лишь "признаются" таковыми (абз. 2 п. 1 ст. 142 ГК РФ).

Таким образом, бездокументарные ценные бумаги теперь не рассматриваются в России в качестве ценных бумаг, а только как имущественные права или способ фиксации прав. В связи с этим они не могут быть признаны вещами, а, следовательно, и объектами права собственности. Более того, авторы изменений Гражданского кодекса создали конструкцию, при которой под передачей бездокументарных ценных бумаг стал пониматься переход права на имущественные права (ст. 149.2 ГК РФ). С такой конструкцией трудно согласиться. При таком подходе появилось еще одно, третье право, например, ограниченное вещное право – залог в конструкции залога бездокументарных ценных бумаг, который возможен в соответствии с действующим законодательством. Передавая бездокументарные ценные бумаги, "правообладатель бездокументарной ценной бумаги" создает ограниченное вещное право на право на имущественное право, признаваемое ценной бумагой. В этой связи анализ действующего законодательства приводит к выводу о том, что при пересмотре положений Гражданского кодекса Российской Федерации в части норм о ценных бумагах были допущены логические ошибки. Авторы Концепции реформы гражданского законодательства и разработчики поправок к Гражданскому кодексу создали дополнительные сущности.

---

[166] García-Pita y Lastres, J. Op. cit. P. 99.

[167] Белов В.А. Бездокументарные ценные бумаги. Научно-практический очерк. - М.: ЮрИнфоР, 2001. - С. 14.

[168] Гражданское право. Т. I. / Под ред. Е.А. Суханова. - М.: Волтерс Клувер, 2000. - С. 314.

В статье 2 ФЗ РФ «О рынке ценных бумаг» «правообладатель бездокументарной ценной бумаги» назван «владельцем». Причем указанный закон оговаривает, что владельцем является лицо, которому ценные бумаги принадлежат на праве собственности или ином вещном праве. Таким образом, ФЗ РФ «О рынке ценных бумаг» допускает существование права собственности на «обязательственные и иные права, которые закреплены в решении о выпуске или ином акте лица, выпустившего ценные бумаги в соответствии с требованиями закона», что явно противоречит концептуальному подходу, положенному в основу реформы ГК РФ.

Одним из постулатов науки является латинское выражение: “Entia non sunt multiplicanda praeter necessitatem”, который переводится как “не следует множить сущности без необходимости”. На основе этой максимы был разработан методологический принцип, получивший название “бритва Оккама” от имени английского философа Уильяма Оккама. Сам Оккам писал: “… множественность никогда не следует полагать без необходимости… все, что может быть объяснено из различия материй по ряду оснований, - это же может быть объяснено одинаково хорошо или даже лучше с помощью одного основания”. Если применить эту максиму к существующему положению вещей, мы можем прийти к выводу о том, что для объяснения, описания и регулирования бездокументарных ценных бумаг не требуется создавать дополнительные нормы и принципы, так как они могут быть вписаны в стандартные рамки, известные еще в римском праве.

Стоит отметить, что право – это не вещь в себе, а система, тесно связанная и постоянно взаимодействующая с другими сферами общественной жизни. И в том случае, если речь идет о ценных бумагах, то правовые концепции должны быть понятны и реализуемы, в том числе, для экономистов. А экономические подходы должны приниматься во внимание юристами. Экономическая наука рассматривает документарные и бездокументарные ценные бумаги как виды ценных бумаг. Для экономиста не важно как назвать лицо, которому принадлежит бездокументарная ценная бумага: «собственник» или «правообладатель». Для экономиста ценные бумаги отличаются доходностью и уровнем риска, а сходны

они тем, что являются "носителями" ценности, так как воплощают в себе комплекс прав. В связи с этим, для одной и той же сущности (ценной бумаги) вне зависимости от способа ее представления нет необходимости создавать разные режимы правового регулирования.

Более того, некоторые реформированные положения Гражданского кодекса Российской Федерации, например, п. 2 ст. 142, в котором осталась формулировка о том, что акция и инвестиционный пай (именные ценные бумаги, выпускаемые в бездокументарной форме) «являются», а не «признаются» ценными бумагами, подтверждают непроработанность норм ГК РФ. Налицо явное противоречие пункту 1 этой же статьи и непостоянство при осуществлении реформы основного закона, регулирующего экономические отношения в России.

В законодательстве России (абз. 1 п. 1 ст. 142 ГК РФ) устанавливается, что ценная бумага является документом. Легальное определение термина “документ”, данное в ФЗ РФ “Об обязательном экземпляре документов”, суть следующее: “материальный носитель с зафиксированной на нем в любой форме информацией в виде текста, звукозаписи, изображения и (или) их сочетания, который имеет реквизиты, позволяющие его идентифицировать, и предназначен для передачи во времени и в пространстве в целях общественного использования и хранения” (ст. 1)[169]. Так, документы могут фиксироваться на различных носителях и, как следствие, иметь различную форму или различное выражение письменной формы. На бумажном носителе ценные бумаги традиционно выражались в виде отдельно существующего документа, текст которого воспроизводит обязательные реквизиты ценной бумаги. Такая ценная бумага именуется документарной.

Ценная бумага, однако, может фиксироваться и функционировать не только в виде отдельно взятого документа, но и как составная часть документа, который сам по себе ценной бумагой не является, например, в специальном реестре (обычном или компьютеризированном). В этом случае принято говорить о бездокументарных ценных бумагах, формой представления которых являются записи в специальном реестре. Например, ГК РФ в редакции, действовавшей до

[169] СЗ РФ. 1995. N 1. Ст. 1. (с последующ. изм. и доп.)

01.10.2013 года, устанавливал, что в случаях, предусмотренных законом или в установленном им порядке, для осуществления и передачи прав, удостоверенных ценной бумагой, достаточно доказательств их закрепления в специальном реестре (обычном или компьютеризованном) (п. 2 ст. 142)[170].

Испанское законодательство называет бездокументарные ценные бумаги ценными бумагами, представленными в виде записей на счетах (статья 6 Закона Испании о рынке ценных бумаг - “títulos valores representados mediante anotaciones en cuenta”[171]).

Мексиканское законодательство до сих пор не пришло к единому наименованию бездокументарных ценных бумаг, поэтому в разных актах встречаются разные термины, например, электронные ценные бумаги – títulos electrónicos в Торговом кодексе Мексики; ценные бумаги, внесенные в реестр (valores inscritos en el Registro) и ценные бумаги, учитываемые в реестре записями на счетах (valores que mantengan en depósito mediante anotaciones en cuenta) в Законе Мексики о ценных бумагах и кредитных операциях.

Таким образом, изложенное подтверждает вывод о том, что документарность/бездокументарность является не признаком, а формой представления ценных бумаг. В связи с этим бездокументарная ценная бумага остается ценной бумагой, отвечает всем ее признакам и, как следствие, является вещью.

В соответствии с пунктом 3 статьи 12 испанского Королевского декрета о представлении ценных бумаг в виде записей на счетах и проведении сделок с ними 1992 года предусмотрена защита прав владельца бездокументарных ценных бумаг на основе предъявления виндикационного иска[172]. Аналогичный способ защиты невладеющего собственника бездокументарной ценной бумаги предусматривает ст. 42 Общего закона Мексики о ценных бумагах и кредитных операциях. В России судебная практика до проведения реформы гражданского

[170] ГК РФ в редакции № 58 действовавшей до 01.10.2013.
[171] García-Pita y Lastres, J. Op. cit. P. 773.
[172] BOE número 44 de 20/2/1992, páginas 5964 a 5974.

законодательства в части, касающейся ценных бумаг, то есть до 01 октября 2013 года, рассматривала бездокументарные ценные бумаги как нечто, что может быть предметом виндикации – объектом права собственности, к которому по аналогии могут быть применены нормы об условиях удовлетворения виндикационного иска.

Немаловажная роль в вопросе защиты прав владельцев бездокументарных ценных бумаг отведена позиции Конституционного Суда Российской Федерации, сформулированная им в Постановлении от 21.04.2003 N 6-П по делу по делу о проверке конституционности положений пунктов 1 и 2 статьи 167 Гражданского кодекса Российской Федерации в связи с жалобами граждан О.М. Мариничевой, А.В. Немировской, З.А. Скляновой, Р.М. Скляновой и В.М. Ширяева [173]. Конституционный суд Российской Федерации исходил из того, что если имущество приобретается не непосредственно у собственника, а у лица, которое не имело права отчуждать это имущество, то имущество может быть возвращено из незаконного владения (виндикация). Именно к этому Постановлению КС РФ апеллировали судебные органы, принимавшие решения в пользу возможности виндицировать акции. Практика арбитражных судов придерживалась аналогичного подхода: в соответствии с п. 7 информационного письма Президиума ВАС РФ от 21.04.1998 N 33 “Обзор практики разрешения споров по сделкам, связанным с размещением и обращением акций”[174] виндикационное требование в отношении одного из видов бездокументарных ценных бумаг (акций), предъявляемое к добросовестному приобретателю, может быть удовлетворено при наличии условий, предусмотренных ст. 302 ГК РФ.

Этот подход являлся спорным, однако, по нашему мнению, наиболее эффективным, так как в Российской Федерации уже сложилась правоприменительная практика по данному вопросу. Отход от него предусматривался Концепцией развития гражданского законодательства и был

---

[173] Постановление Конституционного Суда РФ от 21.04.2003 N 6-П [Электронный ресурс] / Доступ из справочно-правовой системы "КонсультантПлюс".

[174] Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 21.04.1998 N 33 [Электронный ресурс] / Доступ из справочно-правовой системы "КонсультантПлюс".

реализован в новой редакции Гражданского кодекса РФ, в соответствии с абз. 2 п. 1 ст. 142 которого бездокументарные ценные бумаги были признаны особым объектом гражданских прав (не вещью), и для их возврата собственнику предлагается применять особый иск об истребовании бездокументарных ценных бумаг в соответствии со ст. 149.3 ГК РФ.

Однако если проанализировать новый способ защиты владельцев бездокументарных ценных бумаг, то можно отметить определенное сходство нового иска с иском виндикационным с тем отличием, что владелец, со счета которого были неправомерно списаны бездокументарные ценные бумаги, вправе требовать от лица, на счет которого эти ценные бумаги были зачислены, возврата такого же количества соответствующих ценных бумаг. То есть виндицируется не такая же вещь, а такое же количество однородных вещей. На этом принципиальные отличия заканчиваются. Таким образом, статья 149.3 ГК РФ – это еще один пример неоправданного создания второй сущности. Так как, по нашему мнению, восстановление права собственности невладеющего собственника бездокументарной ценной бумаги возможно путем применения ст. 302 ГК РФ.

Помимо того, в принципе, истребование индивидуализированных товаров, которые могут смешиваться в обороте (бездокументарные ценные бумаги, зерно, нефть и газ), по нашему мнению, недостаточно регламентировано в Гражданском кодексе Российской Федерации и предложенный подход о взыскании с владеющего несобственника такого же количества (объема) смешанных товаров мог бы найти успешное применение в судебной практике.

Более того, в странах континентальной правовой системы – Испания, Мексика, Франция[175], Германия[176] – бездокументарные ценные бумаги признаются вещами и, следовательно, к ним применима виндикация, а в Великобритании бездокументарные ценные бумаги вообще являются индивидуализированными вещами, так как каждой из них при выпуске

[175] Статья 516 Гражданского кодекса Франции (кодекс Наполеона). - М.: Инфотропик, 2012.
[176] §91 Гражданского уложения Германии. - М.: Инфотропик, 2015.

присваивается порядковый номер, и, как следствие, владелец бездокументарных ценных бумаг может предъявить реальный иск (англ. *real action*) об истребовании данных вещей.

Представляется, что сторонники документарной концепции ценных бумаг схожи с философами, придерживающимися материалистических начал в аргументации своей позиции. Заявляя, что ценными бумагами, как объектами гражданских правоотношений, могут считаться только документы, а бездокументарные ценные бумаги не являются ценными бумагами и рассматриваются только как имущественные права, и потому они не могут быть признаны вещами, такие исследователи утверждают первичность материального и вторичность духовного, идеального. Тем самым обосновывается мнение, что ценная бумага без материального носителя ценной бумагой не является, то есть во главу угла ставится практически бесплатный лист бумаги или другого материала, а не право, представляющее ценность для владельца и общества в целом.

По нашему мнению, правильной является противоположная точка зрения. Идеализм рассматривает сознание в отрыве от природы, а понятия – в отрыве от их объектов. Такая философская позиция схожа с историческим процессом создания института ценных бумаг, когда право на вещи стало оторванным от этой вещи. С развитием технологий происходит новое изменение, материальный носитель, затрудняющий экономическую деятельность, становится ненужным, однако, правовой институт ценной бумаги не утрачивает своего значения, поэтому и бездокументарная ценная бумага продолжает оставаться вещью.

При анализе положений ряда законов, доктринальных дефиниций понятия “ценные бумаги”, признаков, присущих ценным бумагам, можно согласиться с испанским исследователем Хосе Луисом Гарсиа-Пита и Ластресом в том, что ценные бумаги являются инструментом “овеществления”, “материализации” бестелесной вещи (права или комплекса прав) в документе, а также механизмом

упрощения передачи данных прав в гражданском и торговом обороте[177]. Однако в условиях меняющегося мира, усложняющегося процесса торговли, ценные бумаги, будучи по своей природе документами, представленными на бумаге (*en soporte papel*), не могли не претерпеть существенных изменений, что продиктовано, прежде всего, развитием высоких технологий и использованием Интернета. В связи с этим в литературе высказывается мнение о кризисе ценных бумаг[178]: техника инкорпорации (иными словами, заключения права, закрепляемого ценной бумагой) на бумажном носителе не может отвечать складывающемуся в настоящее время режиму торгового оборота. В результате коммерсанты стали активно использовать компьютерные технологии: ценные бумаги стали терять свою вещественную форму документа.

Россия, Испания, Мексика, как и другие государства пришли к необходимости дематериализации ценных бумаг, однако способы, которыми проводится этот процесс, отличаются в рассматриваемых странах.

Современная торговая практика свидетельствует о том, что дематериализация достигается двумя способами: депонированием документарных ценных бумаг в специальной организации (иммобилизация или обездвиживание) или осуществлением изначального выпуска ценных бумаг в виде записей на счетах. Данную схему как наивысший отход от традиционного представления ценных бумаг на физическом носителе мексиканский исследователь О.Х. Дуран Диас называет имматериализацией[179].

В Мексике в соответствии с действующим Законом о рынке ценных бумаг и кредитных операциях эмиссионные ценные бумаги выпускаются только в документарной форме. Это относится как к отдельным документам по количеству, соответствующему объему эмиссии, так и к покрывающему всю эмиссию единому, так называемому, "глобальному" сертификату – макро-титулу.

---

[177] García-Pita y Lastres, J. Introduccion al Derecho de los Titulos-Valores y de las Obligaciones Mercantiles. Tomo I. - Torculo Edicions, España, 2004. - P. 30-31.
[178] Ibid. P. 920.
[179] Durán Díaz, O.J. Op. cit. P 25.

Физические носители таких ценных бумаг подлежат обязательному депонированию в сейфах специальной организации – центрального депозитария Мексики– Instituto de deposito de valores, Soceiad Anónima de Capital Variable (INDEVAL), и именно в этой организации происходят трансферты, опосредующие передачу прав на ценные бумаги. Таким образом, в Мексике ценные бумаги, по сути, не теряют своего физического (овеществленного) бытия, лишь их оборот теряет материальную форму.

Испанский подход к решению задачи по дематериализиации ценных бумаг был заимствован из законодательства Франции. Закон Испании о рынке ценных бумаг закрепляет положения об их полной дематериализации путем представления в виде записей на счетах во время эмиссии. В связи с этим не существует и материального оборота таких ценных бумаг. Помимо того, в Испании выпущенные в документарной форме ценные бумаги могут быть обездвижены на основании депозитарного договора, таким образом, их оборот становится дематериализованным.

В России возможны оба варианта дематериализации: именные эмиссионные ценные бумаги выпускаются только в бездокументарной форме, за исключением случаев, предусмотренных в законе, а эмиссионные ценные бумаги на предъявителя выпускаются в документарной форме с обязательным централизованным хранением.

Не оставляет сомнений, что общеправовой тенденцией является полная дематериализация эмиссионных ценных бумаг, где выпуск, оборот и легитимация владельца для осуществления им прав из бумаги осуществляется в соответствии с записями на счетах. Эту точку зрения разделяют как испанские, так и мексиканские исследователи. Однако противоположного взгляда придерживаются некоторые британские юристы: они считают, что самой надежной системой учета и представления ценных бумаг является их иммобилизация, так как дематериализованные ценные бумаги представляют больший риск для инвестора[180].

[180] Paul C., Montagu G. Banking and Capital Markets Companion. - CavendishPublishing, London. 2008. - P. 159.

Испанское законодательство не раскрывает понятия бездокументарной ценной бумаги, то есть ценной бумаги, представленной в виде записи на счете. Однако пункт второй преамбулы Закона Испании о рынке ценных бумаг 1988 года гласил, что данный закон “основывается на понятии ценной бумаги”, однако, не давал определения термина, который “лежит в основе самого функционирования рынка ценных бумаг и является конституирующим фактором этого экономического института”[181]. Анализируя действующий текст закона, мы можем отметить, что в состав ценных бумаг в смысле Закона Испании о рынке ценных бумаг входят не только акции, облигации, государственные долговые ценные бумаги, но и иные ценные бумаги, которые соответствуют требованиям, установленным законом.

В мексиканском законодательстве отсутствует определение бездокументарной ценной бумаги. Анализ положений действующего Закона Мексики о рынке ценных бумаг позволяет сделать вывод о том, что бездокументарными являются депонированные в специальных учреждениях ценные бумаги, представленные множеством документов или одним документом, который охватывает всю совокупность или часть выпуска ценных бумаг или объема депонированных бумаг, причем передача депонированных ценных бумаг проводится путем трансферта в реестре депозитария без осуществления физической передачи ценных бумаг, совершения записи на них или в реестре регистрации эмиссии соответствующих ценных бумаг (ст.ст. 282, 283 Закона Мексики о рынке ценных бумаг).

В отсутствие легального определения бездокументарной ценной бумаги доктрина частного права Мексики пытается восполнить этот недостаток: под бездокументарными ценными бумагами понимаются ценные бумаги, выпущенные на основании документарных ценных бумаг или одного глобального сертификата, которые иммобилизованы в депозитарии, для того, чтобы оборот таких ценных бумаг мог осуществляться путем передачи данных (электронных сообщений) без физического вручения или владения материальным документом.

[181]BOE número 181 de 29/7/1988, páginas 23405 a 23425.

Такое определение встречается в работе О.Х. Дуран Диас «Электронные ценные бумаги»[182].

В российском правопорядке, в отличие от испанского и мексиканского законодательства, содержится легальное определение понятия “бездокументарная ценная бумага” (абз. 2 п. 1 ст. 142 ГК РФ), которое носит дискуссионный характер и было рассмотрено ранее в этом параграфе.

Понятие бездокументарных ценных бумаг предусматривается ФЗ РФ “О рынке ценных бумаг”. В смысле ст. 2 указанного закона “бездокументарная ценная бумага” – это форма ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании записи в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг или, в случае депонирования ценных бумаг, на основании записи по счету депо.

По нашему мнению, бездокументарные ценные бумаги, являясь особым видом ценных бумаг, соответствуют всем признакам класса. Однако эти признаки находят специфическое выражение. Рассмотрим подробнее общие для права России, Испании и Мексики признаки ценных бумаг в отношении бездокументарных ценных бумаг:

Инкорпорация права. В случае с бездокументарной ценной бумагой право из ценной бумаги закрепляется в информационном сообщении, которое находит свое отражение в реестре уполномоченного лица (реестродержателя или депозитария). Собственник бездокументарной ценной бумаги не может быть физическим собственником ценной бумаги, так как не владеет физическим носителем информации таким как книга-реестр, жесткий диск компьютера, сервер, где содержится запись о данных ценных бумаг. Поэтому установление управомоченного по бездокументарной ценной бумаге лица происходит не посредством доказательного факта физического владения, а посредством записей информационных сообщений на счетах в реестре, который ведет уполномоченное лицо. В этом реестре содержится вся необходимая информация о владельце бездокументарных ценных бумаг, характеристиках выпуска и самих ценных бумагах, их количестве. Поэтому можно сказать, что под владением

[182]Durán Díaz O.J. Op. cit. P. 157.

бездокументарной ценной бумагой понимается существование информационного сообщения в реестре уполномоченного лица о принадлежности определенного количества бездокументарных ценных бумаг конкретному лицу.

Публичная достоверность также является признаком бездокументарных ценных бумаг. Так как информационное сообщение, заключающее в себе права из ценных бумаг, не содерджит пороков или недостатков предыдущих сообщений. Поэтому каждый следующий приобретатель является добросовестным, а его права не зависят от прав третьих лиц.

Оборотоспособность бездокументарных ценных бумаг подтверждается тем фактом, что бездокументарные ценные бумаги являются объектами частных правоотношений, могут отчуждаться и приобретаться. Их оборот очень стремителен, о чем свидетельствует биржевая практика. В связи с этим бездокументарные ценные бумаги в отличие от документарные обладают более высоким уровнем оборотоспособности.

Признак *предъявления* бездокументарной ценной бумаги имеет свою специфику по сравнению с документарной, так как осуществление права, заключенного в ней, производится при предъявлении документов, подтверждающих факт существования бездокументраных ценных бумаг и их принадлежность конкретному лицу (выписка из реестра или выписка по счету депо).

Формализм бездокументарной ценной бумаги – это соответствие информационного сообщения обязательным требованиям, установленным в законе. В записи на счете в реестре содержится информация о виде ценной бумаги, ее характеристиках и владельце.

Требование о соблюдении формы во всех рассматриваемых странах применимо к бездокументарным ценным бумагам с оговоркой. Доказательством правомочий кредитора по бездокументарной ценной бумаге могут быть только сведения, которые содержатся в записях на счетах хранения этих ценных бумаг. В связи с этим

формализм является свойством не самих бездокументарных ценных бумаг, а способов отражения этих ценных бумаг и операций с ними на соответствующих счетах[183].

Бездокументарные ценные бумаги соответствуют признаку *легалитета*, так как только положительное указание закона придает записи на счете правовой статус ценной бумаги, что позволяет защитить владельцев бездокументарных ценных бумаг.

Помимо общих признаков, характерных для института ценных бумаг в целом, для целей настоящего исследования необходимо рассмотреть специальные признаки, устанавливаемые законодательством России, Испании и Мексики в отношении бездокументарных ценных бумаг. К таким признакам, общим для трех стран, относятся: 1) выпуск эмиссиями; 2) определимость родовыми признаками; 3) специальная форма выпуска и 4) именной характер.

1) *Выпуск эмиссиями (исп. emision en serie).* Бездокументарные ценные бумаги выпускаются эмиссиями. Федеральный закон РФ "О рынке ценных бумаг" (ст. 2) предусматривает именно "бездокументарную форму эмиссионных ценных бумаг". Закон Испании о рынке ценных бумаг предъявляет к ценным бумагам, представленным в виде записей на счетах аналогичное требование – они должны быть объединены в эмиссии (ст. 2). Закон Мексики о рынке ценных бумаг в п. XXVI ст. 2 закрепляет, что ценные бумаги, регулируемые данным законом, должны выпускаться серийно.

В рамках одного выпуска ценные бумаги характеризуются однородностью, потому что относятся к одной финансовой операции или выполняют единую правовую цель, идентичны по своей природе и регулированию оборота, содержат одинаковый для всех владельцев объем прав и обязанностей. Например, акционерное общество с целью увеличения уставного капитала решает выпустить обыкновенные именные акции. Совместно с этими акциями в данной эмиссии не могут быть выпущены облигации или привилегированные акции.

---

[183] Ануфриева И.О., Долинская В.В. Российское законодательство о ценных бумагах// Сборник научных трудов, посвященных памяти Рясенцева В.А. - М., 1995. - С.59.

2) *Определимость родовыми признаками (исп. fungibilidad).* Статья 10 Закона Испании о рынке ценных бумаг и статья 17 Королевского декрета 116/1992 о представлении ценных бумаг в виде записей на счетах и учете биржевых операций (исп. Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles)[184] (далее – Королевский декрет 116/1992) устанавливают, что бездокументарные ценные бумаги являются вещами, определяемыми родовыми признаками. Тем самым достигается их повышенная оборотоспособность и эффективность как инструмента оборота финансовых ресурсов.

Пункт XXVI ст. 2 Закона Мексики о рынке ценных бумаг предусматривает, что бездокументарные ценные бумаги представляют равную пропорциональную часть (исп. parte alícuota) уставного капитала, вещи, займа или доверительного фонда, и, таким образом, предоставляют равный объем прав.

Такой же подход характерен и для России, так как ФЗ РФ "О рынке ценных бумаг" закрепляет правило о том, что бездокументарные ценные бумаги одного выпуска закрепляют совокупность прав, которые имеют равные объем и сроки осуществления (ст. 2). Из этого можно сделать обоснованный вывод, что бездокументарная ценная бумага не обладает, по общему правилу, индивидуальными признаками.

Однако законодательство всех рассматриваемых стран предусматривает положение о том, что бездокументарные ценные бумаги теряют свою форму, определяемую родовыми признаками, в случае если на них возлагаются ограниченные вещные права, например, залог.

3) Бездокументарные ценные бумаги в России, Испании и Мексике также должны иметь *специальную форму/наименование (исп. reserva de denominación).* Только бездокументарные ценные бумаги, выпущенные в соответствии с Законом Испании о рынке ценных бумаг и Королевским декретом 116/1992, могут называться

[184] BOE número 44, de 20/02/1992, páginas 5964 a 5974.

ценными бумагами, представленным в виде записей на счетах либо иным аналогичным способом.

В соответствии со ст. 282 Закона Мексики о рынке ценных бумаг в проспекте эмиссии эмиссионных ценных бумаг должно содержаться положение о том, что они депонированы, тем самым они становятся бездокументарными.

Данный признак закреплен в российском законодательстве иным образом. Пункт 3 ст. 22 ФЗ РФ “О рынке ценных бумаг” устанавливает, что в проспекте эмиссии ценных бумаг должна быть указана их форма, а Положение Банка России от 11.08.2014 N 428-П "О стандартах эмиссии ценных бумаг, порядке государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, государственной регистрации отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг"[185], развивает это требование, предусматривая стандартную форму титульного листа проспекта эмиссии.

4) *Именной характер бездокументарных ценных бумаг (исп. nominatividad).* Бездокументарные ценные бумаги в России, Испании и Мексике являются именными в связи с тем, что в реестр невозможно внести запись на предъявителя. Внесение записи в реестр препятствует “анонимности” владения данными ценными бумагами. Это следует из п. 3 ст. 118 Закона о торговых обществах Испании, в соответствии с которыми реестродержатель обязан сообщать эмитенту информацию о держателях бездокументарных ценных бумаг. В Российской Федерации требование, закрепляющее возможность выпуска лишь именных бездокументарных ценных бумаг, содержится в ст. 16 ФЗ РФ “О рынке ценных бумаг”. А в Мексике требование об открытии счета на имя депонента ценных бумаг закрепляется в ст. 283 Закона Мексики о рынке ценных бумаг.

В международной торговой практике возможен выпуск электронных коносаментов (в том числе ордерных и на предъявителя). Об этом свидетельствуют имеющие рекомендательную силу Правила для электронных коносаментов, которые

[185] Положение Банка России "О стандартах эмиссии ценных бумаг, порядке государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, государственной регистрации отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг" (утв. Банком России 11.08.2014 N 428-П) // "Вестник Банка России", N 89-90, 06.10.2014; N 105, 30.11.2016.

были разработаны Международным морским комитетом в 1990 году[186]. Комитет является международной неправительственной организацией, учрежденной в 1897 году по инициативе Ассоциации международного права с целью содействия унификации норм морского и торгового права, морских обычаев и практики. Указанные правила представляют собой возможные оговорки о коносаментах, включаемые в текст коммерческих договоров. Однако национальное законодательство изучаемых государств не предусматривает подобной возможности.

Законным владельцем именной бездокументарной ценной бумаги является лицо, на чей счет внесены бездокументарные ценные бумаги, и которое может осуществить права, предоставляемые данными объектами права (ст. 15 Королевского декрета Испании 116/1992, абз. 2 ст. 28 ФЗ РФ "О рынке ценных бумаг", ст. 284 Закона Мексики о рынке ценных бумаг). Для осуществления этих прав владелец может требовать от уполномоченного лица (реестродержателя или депозитария) выдачи ему сертификата на ценные бумаги или выписки по счету депо, которые также будут именными (ст. 18 Королевского декрета Испании 116/1992, ст. 18 ФЗ РФ "О рынке ценных бумаг" и ст. 290 Закона Мексики о рынке ценных бумаг).

В отношении правового регулирования бездокументарных ценных бумаг Испании можно выделить еще одно требование: *невозможность изменения формы выпуска (исп. irreversibilidad).* Пункт 1 ст. 6 Закона Испании о рынке ценных бумаг закрепляет возможность того, что ценные бумаги могут быть представлены в документарной и бездокументарной форме. Однако бездокументарная форма представляется предпочтительной, так как она является "необратимой", в то время как документарная форма может быть изменена на бездокументарную после выпуска ценных бумаг.

Законодатель, таким образом, преследовал цель дать право эмитенту выбрать форму выпуска, поддерживая, однако, бездокументарную форму посредством

[186] Правила для электронных коносаментов [Электронный ресурс] / Comité Maritime International, 2010. URL: http://www.comitemaritime.org/Rules-for-Electronic-Bills-of-Lading/0,2728,12832,00.html (дата обращения: 16.10.2016).

установления правила о ее необратимости. Законодатель в разделе 14 Закона Испании о торговых обществах, регулирующем деятельность котируемых акционерных обществ, и статье 496 Закона Испании о торговых обществах предусматривает требование обязательного представления акций и облигаций в бездокументарной форме, если они будут обращаться на организованных рынках ценных бумаг. Аналогичное требования предъявляет к государственным долговым ценным бумагам Королевский декрет 505/1987 о создании системы ведения счетов по государственным долговым ценным бумагам[187].

Вместе с тем Закон Испании о рынке ценных бумаг предоставляет Правительству Испании возможность устанавливать исключения из указанного правила, когда разрешается изменение бездокументарной формы на документарную. Статья 3 Королевского декрета 116/1992 устанавливает возможность поменять форму: 1) ценных бумаг, не принятых к обращению на организованный рынок; 2) ценных бумаг в связи с малым количеством владельцев по заявлению эмитента; 3) с разрешения Государственной комиссии по рынку ценных бумаг.

В ФЗ РФ “О рынке ценных бумаг” устанавливается правило о том, что эмиссионные ценные бумаги с одним регистрационным номером выпускаются в одной форме. Эта форма может быть изменена, но только по решению органа, принявшему решение о выпуске, с согласия владельцев таких ценных бумаг и с момента регистрации такого решения в регистрирующем органе, если для подобных ценных бумаг не предусмотрена обязательная бездокументарная форма, как, например, для акций. В Мексике существует возможность отменить депонирование ценных бумаг, предусмотренная ст. 283 Закона Мексики о рынке ценных бумаг (если оборот таких бумаг возможен в документарной форме в соответствии с законом).

Рассмотрение понятия бездокументарной ценной бумаги, по нашему мнению, требует выяснения вопроса о возникновении и прекращении существования бездокументарных ценных бумаг как объекта частного права.

---

[187] BOE núm. 89 de 14/04/1987 páginas 11121 a 11124.

Как было отмечено ранее, бездокументарные ценные бумаги в России и Испании возникают и закрепляются в виде записей на счетах (в реестре) и в связи с их депонированием (иммобилизацией) в специальную организацию, которая называется депозитарий. В Мексике бездокументарные ценные бумаги возникают только в связи с депонированием документарных ценных бумаг.

В России бездокументарные ценные бумаги возникают на счете эмитента после государственной регистрации выпуска на основании зарегистрированного решения о выпуске таких ценных бумаг, что подтверждается ст. 7.3 Положение Банка России от 11.08.2014 N 428-П "О стандартах эмиссии ценных бумаг, порядке государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, государственной регистрации отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг". В соответствии с указанной нормой эмитент имеет право начинать размещение ценных бумаг только после государственной регистрации их выпуска (дополнительного выпуска). Концептуальный подход к возникновению бездокументарных ценных бумаг в Испании аналогичен российскому, однако урегулирован он на законодательном уровне.

Статья 10 Закона Испании о рынке ценных бумаг устанавливает, что "бездокументарные ценные бумаги возникают в силу их занесения в соответствующий реестр". Система представления ценных бумаг в виде записей на счетах в Испании основывается на двух юридических фактах: составление публично удостоверенного документа и внесение ценных бумаг в реестр.

Статья 283 Закона Мексики о рынке ценных бумаг устанавливает, что бездокументарные ценные бумаги возникают на счете депонента после сдачи им документарных ценных бумаг на хранение депозитарию.

Процедура эмиссии публичных и частных бездокументарных ценных бумаг кардинально отличается. Однако регулирование выпуска публичных ценных бумаг относится к сфере финансового права – публичного по своей природе – и не является предметом настоящего исследования. Напротив, нас интересует

процедура эмиссии бездокументарных ценных бумаг в России, Испании и Мексике, осуществляемая частными лицами.

Порядок выпуска бездокументарных ценных бумаг в России установлен в ст. 19 ФЗ РФ “О рынке ценных бумаг”. Он состоит из пяти этапов: принятие решения о размещении; утверждение решения о выпуске; государственная регистрация эмиссии – в случае, если предполагается, что выпуск ценных бумаг размещается путем публичной подписки, то эмитент должен разработать проспект ценных бумаг (ст. 22 ФЗ РФ “О рынке ценных бумаг” устанавливает требования к информации в этом документе – введение, описание эмитента и его хозяйственной деятельности, бухгалтерская (финансовая) отчетность, сроки, порядок и условия размещения ценных бумаг, сведения о гарантиях по ценным бумагам); размещение ценных бумаг; государственная регистрация отчета об итогах выпуска или представление уведомления об итогах выпуска.

В соответствии с законодательством Российской Федерации держателем реестра бездокументарных ценных бумаг может быть только специализированный участник рынка ценных бумаг, который называется регистратором. Он оказывает услуги по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг (деятельность регистраторов подлежит лицензированию).

Для оказания услуг по ведению реестра владельцев бездокументарных ценных бумаг регистратор и эмитент заключают договор.

Владельцы бездокументарных ценных бумаг имеют право требовать от реестродержателя выдачи документа, свидетельствующего об обладании определенным количеством бездокументарных ценных бумаг. Согласно ст. 8 ФЗ РФ “О рынке ценных бумаг” документом о праве на бездокументарные ценные бумаги является выписка из реестра. Она выдается регистратором в течение трех рабочих дней и подтверждает записи по счету зарегистрированного лица в реестре. Выписка не является ценной бумагой, при её передаче не осуществляется переход прав на указанные ценные бумаги. Ответственность за полноту и достоверность сведений, содержащихся в выданной выписке из реестра, лежит на регистраторе.

Депозитарная деятельность в Российской Федерации является профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг и регулируется ст. 148.1 Гражданского кодекса Российской Федерации, посвященной обездвиживанию документарных ценных бумаг, ФЗ РФ «О рынке ценных бумаг», Федеральным законом от 07.12.2011 N 414-ФЗ «О центральном депозитарии»[188], Положением Банка России от 13.11.2015 N 503-П «О порядке открытия и ведения депозитариями счетов депо и иных счетов»[189], Положением Банка России от 13.05.2016 N 542-П «О требованиях к осуществлению депозитарной деятельности при формировании записей на основании документов, относящихся к ведению депозитарного учета, а также документов, связанных с учетом и переходом прав на ценные бумаги, и при хранении указанных документов»[190]. В соответствии с этими нормативными актами возможно обездвиживание на счетах в депозитарии как документарных ценных бумаг, так и ценных бумаг, учитываемых в реестре (изначально выпущенных в бездокументарной форме). В России центральным депозитарием является Акционерное общество “Национальный расчетный депозитарий”[191].

Депозитарий является профессиональным участником рынка ценных бумаг по ФЗ РФ “О рынке ценных бумаг”, а само депонирование производится на основании договора между депонентом и депозитарием, который регулируется ст. 7 указанного закона. Депозитарный договор является договором о предоставлении услуг (хранение ценных бумаг, учет и удостоверение прав на ценные бумаги). Он является двусторонним, консенсуальным и возмездным. Договор заключается в простой письменной форме.

---

[188] Федеральный закон от 07.12.2011 N 414-ФЗ "О центральном депозитарии" // СЗ РФ 2011, N 50, ст. 7356; 2015, N 29 (часть I), ст. 4357.

[189] Положение Банка России «О порядке открытия и ведения депозитариями счетов депо и иных счетов» (утв. Банком России 13.11.2015 N 503-П) // "Вестник Банка России", N 119, 25.12.2015.

[190] Положение Банка России «О требованиях к осуществлению депозитарной деятельности при формировании записей на основании документов, относящихся к ведению депозитарного учета, а также документов, связанных с учетом и переходом прав на ценные бумаги, и при хранении указанных документов» (утв. Банком России 13.05.2016 N 542-П) // "Вестник Банка России", N 63, 07.07.2016.

[191] Центральный депозитарий в РФ был назначен в соответствии с Федеральным законом от 07.12.2011 № 414-ФЗ “О центральном депозитарии”.

Существенными условиями договора являются: наименование, порядок передачи депонентом поручений о распоряжении ценными бумагами, обязанности и сроки выполнения поручений депозитарием, срок действия договора, порядок и форма отчетности депозитария перед депонентом, размер и порядок оплаты услуг депозитария.

Процедура эмиссии бездокументарных ценных бумаг в Испании урегулирована Законом Испании о торговых обществах и Законом Испании о рынке ценных бумаг. Она аналогична процессу эмиссии, существующему в России. Однако регистрация выпуска отличается: п. 1 ст. 10 Закона Испании о рынке ценных бумаг указывает, что содержание записи о выпуске ценных бумаг должно быть определено в публично удостоверенном документе, который содержит сведения о реестродержателе (регистраторе), наименовании эмитируемых ценных бумаг, их количестве, номинальной стоимости, а также иных условиях и характеристиках, содержащихся в Законе о торговых обществах, Королевском декрете о регламенте торгового реестра, а также иных применимых правовых нормах. Королевский декрет 116/1992 года устанавливает, что таким документом является акт государственной регистрации эмиссии ценных бумаг (ст. 6).

Помимо утверждения решения о выпуске эмитент разрабатывает проспект эмиссии (*ucn. folleto*), в котором в соответствии со ст. 34 Закона Испании о рынке ценных бумаг содержится информация об эмитенте и самих ценных бумагах. В информацию об эмитенте входят сведения об активах и пассивах, финансовом состоянии, прибылях и убытках и перспективах эмитента, причины выпуска ценных бумаг и цели, на достижение которых направлено привлекаемое финансирование. Информация, относящаяся к ценным бумагам должна раскрывать основные характеристики и риски инвестирования, обеспечение по ценным бумагам, права, закрепленные в выпускаемых ценных бумагах. Проспект должен быть подписан уполномоченным лицом.

В соответствии со ст. 8 Закона Испании о рынке ценных бумаг и ст. 45 Королевского декрета 116/1992 необходимым условием выпуска является выбор эмитентом реестродержателя таких ценных бумаг. Государственным органом, ответственным за регистрацию реестродержателей является Государственная комиссия по рынкам ценных бумаг, которая вносит запись об этом в реестре (параграф а ст. 141 Закона Испании о рынке ценных бумаг). Реестродержателем (исп. entidad encargada del registro contable) может выступать специальный участник рынка ценных бумаг, учрежденный в форме акционерного общества или агентства по управлению ценными бумагами (*исп. agencias de valores*).

Требование о назначении реестродержателя не применяется в случае выпуска ценных бумаг, котируемых на фондовых биржах или на рынке ценных бумаг государственного займа. Такие ценные бумаги автоматически вносятся в реестр службы по клирингу ценных бумаг Испании или Центра по ведению записей с публичными ценными бумагами соответственно, которые объединены в Центральный депозитарий Испании – IBERCLEAR.

Права владельцев бездокументарных ценных бумаг, учитываемых в реестре, в Испании подтверждаются способом, аналогичным российскому. Статьи 18-21 Королевского декрета 1992 года устанавливают, что регистратор может выдать владельцу бездокументарных ценных бумаг справку (исп. certificado). Она выдается в течение рабочего дня по месту требования и действует в течение установленного в справке срока. На одни и те же ценные бумаги не может выдаваться более одной справки. Справка является документом, легитимирующим владельца бездокументарных ценных бумаг, однако, она не дает право на их передачу. Помимо того, по бездокументарным ценным бумагам, в отношении которых выдан подобный документ, регистраторы не могут совершать операции, опосредующие заключение сделок, до окончания срока действия справки.

После определения реестродержателя эмитент передает ему и Государственной комиссии копии акта государственной регистрации, а также публикует этот документ (ст. 8 Королевского декрета 116/1992).

Обездвиживание ценных бумаг в Испании происходит в связи с их депонированием. В соответствии со ст. 9 Закона Испании о рынке ценных бумаг депозитарная деятельность является вспомогательной деятельностью на рынке ценных бумаг. Данная деятельность осуществляется на основании депозитарного договора (*исп. contrato de depósito y administración de valores*).

Депозитарную деятельность в Испании ведут специальные участники рынка ценных бумаг, учрежденные в форме обществ по управлению ценными бумагами (*исп. sociedad de valores*), агентств по управлению ценными бумагами (*исп. agencia de valores*), а также европейских компаний аналогичного профиля.

По депозитарному договору владелец ценных бумаг передает на хранение определенный объем ценных бумаг и обязуется оплатить депозитарию комиссионное вознаграждение.

Испанская доктрина не имеет однозначного мнения по вопросу квалификации данного договора. Существует две позиции: согласно первой, депозитарный договор является торговым договором управления в чужих интересах (*исп. contrato mercantil de gestión de intereses ajenos*) и регулируется ст.ст. 244 - 280 Торгового кодекса Испании, а также субсидиарно ст. 1709 Гражданского кодекса Испании. В соответствии со второй позицией, депозитарный договор является договором торгового хранения и регулируется ст.ст. 303 - 310 ТК Испании и субсидиарно ст. 1758 ГК Испании.

На основе проведенного анализа условий депозитарного договора в Испании можно выделить три существенных элемента: субъектный, вещный и формальный.

Под субъектным элементом договора понимаются его участники - с одной стороны, депонент (физическое или юридическое лицо, являющееся собственником ценных бумаг) и депозитарий (специальная организация, имеющая право осуществлять депозитарную деятельность), с другой стороны.

Под вещным элементом понимается предмет договора, то есть ценные бумаги, как документарные, так и учитываемые записью на счетах.

К формальным элементам относятся установление тарифов и комиссии, обязательность заключения договора в простой письменной форме, предоставление информации депонентам по форме, установленной контролирующими органами, а также реестр распоряжений депонентов[192].

Возникновение бездокументарной ценной бумаги в Мексике делится на два этапа – выпуск эмиссионной ценной бумаги на физическом носителе и последующее его обездвиживание в депозитарии. В соответствии с положениями Закона Мексики о рынке ценных бумаг после принятия эмитентом решения о выпуске ценных бумаг разрабатывается проспект эмиссии (*исп. prospecto de colocación*). В проспекте отражены сведения, относящиеся к эмитенту и собственно ценным бумагам. В первой части раскрывается административное, финансовое, экономическое и юридическое состояние эмитента или, если эмитент входит в группу компаний, состояние группы лиц, дается описание направления деятельности и финансовые результаты эмитента, оценивается доля рынка, занимаемая им, риски в его предпринимательской деятельности; структура уставного капитала. Во второй части описываются ценные бумаги: права, которые они предоставляют, обеспечение по ним, цели привлекаемого финансирования.

Далее эмитент подает решение и проспект эмиссии в Государственный реестр ценных бумаг, который ведет Государственная комиссия по банкам и рынку ценных бумаг. Комиссия проверяет достоверность документов и разрешает эмитенту печать всего массива ценных бумаг или глобального сертификата ценных бумаг. После этого эмитент обращается с заявлением в центральный депозитарий Мексики INDEVAL. Депонируемые ценные бумаги должны соответствовать требованиям Внутреннего регламента (Reglameto Interior) центрального депозитария.

В Мексике депозитарный договор относится к особой разновидности договора торгового хранения, так как его предметом являются ценные бумаги.

[192] Estudio sobre los sistemas de registro, compensación y liquidación de valores en Iberoamérica / María Helena Santana, Presidente de la CVM de Brasíl, Presidente del Comité Ejecutivo de IOSCO y miembro del Patronato del IIMV. - 1a. ed.. - Madrid : Fundación Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores -IIMV-, 2012. - P. 186-189.

Однако Торговый кодекс Мексики не дает определения договора хранения, а лишь основывается на дефиниции, содержащейся в ст. 2516 Гражданского кодекса Мексики. В отличие от России и Испании в соответствии со ст.ст. 332 и 334 ТК Мексики данный договор считается реальным, то есть заключенным с момента передачи депозитарию вещи (в данном случае, ценных бумаг).

Под депозитарным договором в доктрине торгового права Мексики понимается договор, по которому депонент передает депозитарию, а депозитарий получает на хранение определенные ценные бумаги и обязуется совершать операции по распоряжению депонента, а также вернуть ценные бумаги депоненту по его требованию.

Доктринальными элементами договора являются субъектный и вещный. Под субъектным элементом понимаются стороны договора: депонентом выступает собственник ценных бумаг (при размещении ценных бумаг – только юридическое лицо, а при номинальном, то есть опосредованном, держании – как юридическое, так и физическое лицо), а депозитарием – специальная депозитарная организация (при выпуске ценных бумаг это центральный депозитарий Мексики – INDEVAL, а при опосредованном держании – банковские организации). Вещным элементом является предмет договора – количество ценных бумаг как движимых вещей.

Депозитарный договор должен совершаться в простой письменной форме с указанием сторон его заключающих, определением предмета, установлением способа передачи распоряжений по поводу депонированных ценных бумаг, а также тарифы и комиссии за проводимые операции.

Эмитент подписывает с депозитарием договор и раскрывает требуемую информацию, после чего производится физическая передача документарных ценных бумаг в хранилище депозитария. С этого момента в реестре центрального депозитария производится открытие счета и запись о наличии на счете эмитента соответствующего количества ценных бумаг определенного выпуска.

Во всех рассматриваемых странах в записях о лицевом счете владельца бездокументарных бумаг и о счете депо фиксируются данные о собственнике

ценных бумаг, включая фамилию, имя физического лица или наименование юридического лица, его адрес; наименование ценных бумаг, номер их государственной регистрации, количество на счете, номинальная стоимость и существующие обременения. В записи о счете депо также фиксируется эмитент ценных бумаг. Таким образом, можно сделать вывод об отсутствии отличий в правовом регулировании лицевого счета владельца бездокументарных ценных бумаг и счета депо.

Законодательство рассматриваемых государств предусматривает, что способом прекращения существования бездокументарных ценных бумаг является их аннулирование. Можно выделить два основания аннулирования (*исп. anulación, cancelación*) ценных бумаг: погашение ценных бумаг и признание выпуска ценных бумаг несостоявшимся или недействительным. Помимо того, прекращение существования бездокументарной ценной бумаги, учитываемой по счету депо, происходит путем исключения депозитарием записи на счете и возвращении ценных бумаг депоненту.

Погашение (*исп. amortización*) ценных бумаг происходит а) в связи с осуществлением права, закрепленного в ценной бумаге; б) в связи с наступлением срока исполнения такого обязательства (*исп. vencimiento*); в) в связи с конвертацией (*исп. conversión*) данных ценных бумаг в другой вид ценных бумаг; г) акции могут прекращать свое существование в связи с уменьшением уставного капитала. После погашения ценных бумаг уполномоченное лицо фиксирует произошедшие изменения в реестре ценных бумаг.

ФЗ РФ “О рынке ценных бумаг” в ст. 26 устанавливает последствия признания выпуска ценных бумаг несостоявшимся или недействительным: такое признание влечет за собой аннулирование его государственной регистрации, изъятие из обращения эмиссионных ценных бумаг данного выпуска (дополнительного выпуска) и возвращение владельцам таких эмиссионных ценных бумаг денежных средств или иного имущества, полученных эмитентом в счет их оплаты.

Закон Испании О рынке ценных бумаг предоставляет возможность Государственной комиссии по рынку ценных бумаг в случае выявления нарушения эмитентом правил регистрации выпуска применять “превентивные меры” (*исп. medidas preventivas*), направленные на защиту прав инвесторов (ст. 40). Однако закон не содержит ни толкования термина “превентивные меры”, ни примерного перечня таких мер. Неустранение нарушений, выявленных контролирующим органом, влечет отзыв регистрации выпуска ценных бумаг.

Законодательством Мексики предусмотрено, что бездокументарные ценные бумаги прекращаются после произведения депозитарием записи о закрытии счета ценных бумаг и выдачи этих ценных бумаг. Ценные бумаги могут быть аннулированы (*исп. cancelación*) добровольно или принудительно по требованию Комиссии по банкам и рынку ценных бумаг (ст. 108 Закона Мексики о рынке ценных бумаг). Принудительное аннулирование проводится по решению Комиссии по банкам и рынку ценных бумаг в случае, если эмитент допускает нарушение законодательства, регулирующего оборот ценных бумаг. Добровольное аннулирование ценных бумаг производится по решению эмитента, принятого на внеочередном собрании акционеров 95% голосов акционеров, представляющих как голосующие, так и безголосые акции. Помимо того, сам депонент может требовать возврата (*исп. retiro*) ему депонированных ценных бумаг, после чего они перестают существовать в бездокументарной форме в соответствии со ст. 283 Закона Мексики о рынке ценных бумаг.

Резюмируя изложенное, в результате научно-технической революции и формирования постиндустриального общества гражданско-правовой оборот воспринял информационные технологии в сфере обращения ценных бумаг, в связи с чем они стали терять свой материальный носитель и учитываться в виде записей на счете.

Такие ценные бумаги, называемые бездокументарными, соответствуют всем признакам класса, однако имеют специфические признаки, характерные для

России, Испании и Мексики (выпуск эмиссиями; определяемость родовыми признаками; специальное наименование; именной характер).

Как любой объект гражданского права бездокументарные ценные бумаги имеют временные рамки своего существования, которые определяются моментами возникновения и прекращения существования.

Анализ действующего законодательства рассматриваемых государств позволяет сделать вывод, что под возникновением бездокументарной ценной бумаги понимается фиксация ценной бумаге на счете уполномоченного лица, а под прекращением существования (аннулированием) бездокументарных ценных бумаг понимается юридический факт, прекращающий существование бездокументарных ценных бумаг как объектов гражданского права, причем аннулирование – это деятельность уполномоченного лица (органа) по исключению записи о ценных бумагах из системы их учета.

§ 2.2. Особенности регулирования сделок с бездокументарными ценными бумагами

Отношения, возникающие по поводу бездокументарных ценных бумаг, разнообразны по своему содержанию. Однако среди них возможно выделить пять укрупненных групп: 1) отношения, связанные с выпуском (возникновением) бездокументарных ценных бумаг; 2) отношения, связанные с реализацией (осуществлением) закрепленного бездокументарной ценной бумагой комплекса прав; 3) отношения, связанные с прекращением существования бездокументраных ценных бумаг; 4) охранительные отношения, возникающие по поводу бездокументарных ценных бумаг; 5) отношения, возникающие вследствие совершения сделок с бездокументарными ценными бумагами.

Рассмотрим эти группы отношений. Отношения по выпуску, и прекращению существования бездокументарных ценных бумаг являются началом и окончанием “жизненного цикла” бездокументарной ценной бумаги, однако, они носят единичный, спорадический характер. Например, юридическое лицо выпустило облигации, которые по наступлению срока были погашены. Помимо того, необходимо отметить, что сама по себе выпущенная ценная бумага, находящаяся на счету эмитента, не предоставляет ему никаких прав, поскольку должником и кредитором по данным бумагам является в момент эмиссии одно лицо – торговое общество. В отечественной литературе по этому поводу позиция уже сформировалась и, по нашему мнению, прав А.Ю. Синенко, который в своей монографии “Эмиссия корпоративных ценных бумаг: правовое регулирование, теория и практика” говорит о возникновении прав из бездокументарной ценной бумаги только в момент ее приобретения первым кредитором в процессе размещения[193].

Реализация комплекса прав, закрепленного в бездокументраной ценной бумаге, осуществляется на периодической основе (например, выплата дивидендов по акциям, купонного дохода по облигациям, участие в общем собрании

[193] Синенко А.Ю. Эмиссия корпоративных ценных бумаг: правовое регулирование, теория и практика. - М.: Статут, 2002. - С. 147.

акционеров, облигационеров). Охранительные отношения, которые носят административный характер, осуществляются некоторыми государственными органами (как общей компетенции, например, Правительство, правоохранительные органы, так и специальной компетенции, например, Государственная комиссия по рынку ценных бумаг Испании, Государственная комиссия по банкам и рынку ценных бумаг Мексики и Центральный банк России) и саморегулируемыми организациями. Но даже с учетом их важности для защиты прав владельцев ценных бумаг, инвесторов и всей экономической системы государства в целом их нельзя рассматривать в качестве фундамента системы отношений, возникающих по поводу ценных бумаг. Поэтому именно пятая группа отношений составляет основу общественных отношений в анализируемой сфере во всех трех рассматриваемых странах.

Данный вывод согласуется с позицией автора монографии “Derecho de los Títulos Valores” José María de Eizaguirre, который приводит следующую статистику по количеству ценных бумаг, обращающихся на бирже Мадрида (Bolsa de Madrid): “К концу 1989 года ... количество ценных бумаг, допущенных к торгам на Бирже Мадрида, достигало 3 миллионов, а их стоимость превышала почти в два раза денежную массу в стране. Но уже в начале 2001 года на бирже были представлены почти 50 миллионов акций только одной компании-эмитента (Telefónica[194])”[195]. На момент написания работы по данным корпоративного сайта компании "Telefónica" количество котируемых акций превышает 4,9 миллиарда[196]. Эта цифра сопоставима с количеством акций российского Публичного акционерного общества "Газпром" и мексиканского акционерного общества

[194]Telefónica S.A. — международная телекоммуникационная компания, штаб-квартира которой находится в столице Испании городе Мадрид. Главным образом, компания предоставляет свои услуги на рынках Испании, Португалии и Латинской Америки, является одной из крупнейших компаний сектора традиционной и мобильной сотовой связи, четвёртой в мире по размеру клиентской базы и шестой по рыночной капитализации. Компания была создана в 1924 году, и до либерализации рынка связи (1997 год) "Telefónica" была единственным оператором телефонной связи в Испании. С 1997 по 1999 годы Правительство Испании провело приватизацию компании.

[195]María de Eizaguirre J. Op. cit. P. 372.

[196]Телефоника на бирже (Telefónica en la Bolsa) [Электронный ресурс] / Telefónica S.A. URL: https://www.telefonica.com/es/web/shareholders-investors/la_accion/telefonica-en-la-bolsa (дата обращения: 16.10.2016).

"América Móvil"[197]. По данным сайта ПАО “Газпром” общество эмитировало более 23,6 миллиардов акций[198], а материалы годового отчета "América Móvil" свидетельствуют, что в обороте находится почти 95,4 миллиардов акций этого акционерного общества[199].

Источниками права, которые регулируют оборот бездокументарных ценных бумаг в России, являются ГК РФ (§ 3 “Бездокументарные ценные бумаги” главы 7), ФЗ РФ “О рынке ценных бумаг”, ФЗ РФ от 07.12.2011 N 414-ФЗ “О центральном депозитарии”, Положение Банка России от 11.08.2014 N 428-П "О стандартах эмиссии ценных бумаг, порядке государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, государственной регистрации отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг", Положение Банка России от 13.11.2015 N 503-П «О порядке открытия и ведения депозитариями счетов депо и иных счетов», Положение Банка России от 13.05.2016 N 542-П «О требованиях к осуществлению депозитарной деятельности при формировании записей на основании документов, относящихся к ведению депозитарного учета, а также документов, связанных с учетом и переходом прав на ценные бумаги, и при хранении указанных документов», а также Условия осуществления депозитарной деятельности Небанковской кредитной организацией АО “НРД”[200]. В Испании действуют Закон Испании о рынке ценных бумаг 2015 года, Закон Испании о системах платежей и осуществлении биржевых операций 1999 года, Королевский декрет Испании 116/1992 о представлении ценных бумаг в виде записей на счетах и учете биржевых операций, Королевский

[197]América Móvil — мексиканский телекоммуникационный холдинг со штаб-квартирой, находящейся в городе Мехико (Мексика). Четвертый сотовый оператор в мире по количеству абонентов. Одно из крупнейших акционерных обществ в Латинской Америке.

[198] Акции [Электронный ресурс] / ПАО «Газпром», 2003–2016. URL: http://www.gazprom.ru/investors/stock/(дата обращения: 16.10.2016)

[199] Reporte anual por el año terminado el 31 de diciembre de 2015 [Электронный ресурс] / AMÉRICA MÓVIL, S.A.B. DE C.V. URL: http://www.americamovil.com/sites/default/files/2016-09/reporte-anual-cnbv-2015.pdf (дата обращения: 16.10.2016).

[200] Условия осуществления депозитарной деятельности Небанковской кредитной организацией закрытым акционерным обществом «Национальный расчетный депозитарий» (утверждены Наблюдательным советом Наблюдательным советом НКО ЗАО НРД Протокол от 24 мая 2016 г.№ 6/2016 и согласованы Банком России 05 июня 2016 года).

декрет Испании о представлении государственных ценных бумаг в виде записей на счетах 1987 года, Регламент общества по управлению системами реестра и осуществления биржевых операций (IBERCLEAR). В Мексике оборот бездокументарных ценных бумаг урегулирован Законом Мексики о рынке ценных бумаг 2005 года, Законом Мексики об инвестиционных фондах 2001 года, Циркулярными письмами Государственной комиссии по банкам и рынку ценных бумаг Мексики об эмитентах 2003 года, о биржах 2004 года, об инвестиционных обществах 2006 года, о системе международной торговли ценными бумагами 2003 года, Внутренним регламентом центрального депозитария Мексики – INDEVAL, утвержденным Государственной комиссией по банкам и рынку ценных бумаг в 1999 году.

Бездокументарные ценные бумаги в праве России, Испании и Мексики рассматриваются в качестве объектов частного права. Поэтому – и что особенно важно для целей нашего исследования – бездокументарные ценные бумаги могут быть объектом обязательственных отношений (*ucn. relaciones jurídicas "in personam"*), то есть выступать так называемым "предоставлением" (*ucn. prestación*)[201]. Эта позиция согласуется со ст. 307 ГК РФ (передача или совершение (воздержание от совершения) иных действий с бездокументарными ценными бумагами являются обязательствами, возникающими в гражданском обороте), ст. 347 ГК Испании (право собственности на движимую или недвижимую вещь переходит в результате совершения сделок по купле-продаже, завещанию или дарению, а также иному распоряжению данной вещью) и ст. 75 Торгового кодекса Мексики и ст. 18 Общего закона Мексики о ценных бумагах и кредитных операциях.

Некоторые исследователи пытаются рассмотреть регулирование сделок с бездокументарными ценными бумагами как отдельные виды сделок, такие как, например, купля-продажа, дарение, заем, хранение, доверительное управление, завещание ценных бумаг[202]. И хотя каждая особенность важна для недопущения

[201] García-Pita y Lastres J. Op. cit. P.186.

[202] Ibid. P.187; Саттарова А.З. Правовое регулирование доверительного управления ценными бумагами : диссертация ... кандидата юридических наук. [Место защиты: Ур. гос. юрид. акад.]. - Екатеринбург, 2009.

пробелов в регулировании отношений по поводу бездокументарных ценных бумаг, анализ таких особенностей не является предметом настоящей работы. По нашему мнению, необходимо рассмотреть основополагающие механизмы, единые для совершения любой сделки с этими объектами частного права.

Операции с бездокументарными ценными бумагами могут совершаться только посредством обращения к лицу, которое официально совершает записи прав (депозитарий или регистратор). Осуществление, передача и ограничение прав из бездокументарных ценных бумаг официально фиксируются этим лицом, которое несет ответственность за сохранность, обеспечение конфиденциальности, представление правильных данных о таких записях, а также совершение официальных записей о проведенных операциях.

В соответствии со ст. 37 Королевского декрета Испании о представлении ценных бумаг в виде записей на счетах 1992 года, организация, ведущая счет ценных бумаг, должна совершить запись о совершенной сделке в день совершения сделки. ФЗ РФ “О рынке ценных бумаг” предоставляет реестродержателю на совершение такой записи три дня (п. 3 ст. 8), а в Мексике этот срок равен двум рабочим дням (ст. 12.19 Внутреннего регламента INDEVAL).

Так как бездокументарные ценные бумаги являются бестелесными вещами, в России, Испании и Мексике законом на них прямо распространяются нормы о владении. В соответствии со ст. 28 ФЗ РФ “О рынке ценных бумаг” права владельцев на бездокументарные ценные бумаги закрепляется записями на лицевых счетах у держателя реестра или записями по счетам депо у депозитария. Перевод (трансферт) бездокументарных ценных бумаг как по счетам депо, так и по лицевым счетам в системе ведения реестра влечет за собой передачу права на такую ценную бумагу к приобретателю согласно ст. 29 указанного закона.

Схожее правовое регулирование существует и в Испании: ст. 11 Закона о рынке ценных бумаг, а также п. 1 ст. 12 Королевского декрета 116/1992 предусматривают, что “передача ценных бумаг, представленных в виде записей на счетах производится в виде трансферта (записи в реестре об изменении состояния

счетов). Внесение записи о передаче ценных бумаг приобретателю порождает последствия, аналогичные вручению (традиции) ценных бумаг" (исп. "La transmisión de los valores representados por medio de anotaciones en cuenta tendrá lugar por transferencia contable. La inscripción de la transmisión a favor del adquirente producirá los mismos efectos que la tradición de los títulos"[203]).

Мексиканский законодатель следует общемировой практике и закрепляет данный подход в ст. 283 Закона Мексики о рынке ценных бумаг: после депонирования передача ценных бумаг осуществляется посредством трансферта в реестре депозитария, причем отсутствует необходимость физической передачи ценных бумаг, совершения записи на них, а также записи в реестре эмитента (исп. "Constituido el depósito, la transferencia de los valores depositados se hará mediante asientos en los registros de la institución depositaria sin que sea necesaria la entrega física de los valores, ni su anotación en los mismos o, en su caso, en el registro de sus emisores"[204]).

По нашему мнению, правомерен вывод о том, что характерной чертой, отличающей режим обращения ценных бумаг, представленных в виде записей на счетах, от документарных ценных бумаг является форма осуществления вручения, которое производится путем внесения записи об осуществленной сделке с ценными бумагами (трансферта), совершаемой в России, Испании и Мексике в простой письменной форме. Поэтому запись в реестре об изменении состояния счетов является не "фикцией" вручения ценных бумаг, а традицией (лат. traditio) ценных бумаг, которая возможна исключительно посредством проведения подобных учетных операций.

Только внесение в реестр записи, например, о сделке по купле-продаже ценных бумаг, является юридическим фактом, достаточным для перенесения права собственности с продавца на покупателя, то есть для вручения покупателю предмета договора, что полностью согласуется с положениями ст. 1462 Торгового кодекса Испании, ст. 454 Гражданского кодекса Российской Федерации и ст. 2284 Гражданского кодекса Мексики.

---

[203]BOE número 181 de 29/7/1988, páginas 23405 a 23425; BOE número 44 de 20/2/1992, páginas 5964 a 5974.
[204]DOF 30-12-2005.

Следовательно, законодатель, устанавливая подобное регулирование сделок с бездокументарными ценными бумагами, по всей видимости, не желал, чтобы передача таких ценных бумаг происходила в соответствии с нормами, регулирующими общегражданскую цессию (ст.ст. 382-390 Гражданского кодекса Российской Федерации, ст. 1526 Гражданского кодекса Испании, ст.ст. 347 и 348 Торгового кодекса Испании и ст.ст. 389-391 Торгового кодекса Мексики).

Таким образом, общественные отношения, складывающиеся в период существования бездокументарных ценных бумаг многогранны и неоднородны, некоторые из них порождают бездокументарные ценные бумаги и прекращают их существование, другие – происходят периодически (охранительные, отношения по поводу осуществления прав из бездокументарных ценных бумаг), однако основная масса отношений возникает при осуществлении сделок, предметом которых являются бездокументарные ценные бумаги.

Это объясняется тем, что бездокументарные ценные бумаги являются объектом гражданского права, специальным образом, приспособленным для многократного оборота на рынке в силу создания особого правового режима. Отчуждение бездокументарных ценных бумаг в России, Испании и Мексике осуществляется путем совершения трансферта, который является «традицией» вещи, адаптированной специально для объекта права, потерявшего свою вещественную форму.

Статистические данные рынка ценных бумаг об обороте бездокументарных ценных бумаг, выпущенных торговыми обществами, которые зарегистрированы в России, Испании и Мексике, позволяет сделать вывод о том, что бездокументарные ценные бумаги, выпущенные торговыми обществам, которые обобщенно называются корпорациями, составляют основной массив бездокументарных ценных бумаг, и дальнейшее исследование посвящено рассмотрению правового регулирования корпоративных бездокументарных ценных бумаг в Российской Федерации, Испании и Мексике.

Глава 3. Понятие и виды корпоративных бездокументарных ценных бумаг в праве России, Испании и Мексики

§3.1. Понятие корпоративных бездокументарных ценных бумаг в праве России, Испании и Мексики

Для перехода к рассмотрению правового регулирования корпоративных бездокументарных ценных бумаг требуется определить круг ценных бумаг, которые являются корпоративными бездокументарными ценными бумагами. В параграфе 3 первой главы исследования было отдельно оговорено, что при классификации ценных бумаг по содержанию удостоверенных ими прав мы отказываемся от использования термина “корпоративная ценная бумага” и заменяем его понятием “ценная бумага участия” (следуя в этом случае логике общей теории ценных бумаг Испании и Мексики). Это решение продиктовано тем, что в термин “корпоративный” могут вкладываться, по крайней мере, два смысла.

Во-первых, это традиционная позиция, нашедшая отражение в российской цивилистике, когда под “корпоративной” ценной бумагой понимается ценная бумага, предоставляющая владельцу право на участие в управлении акционерным обществом. Принимая во внимание указанное определение, самую категоричную позицию по данному вопросу занимает И.Н. Бутина: “Акция является единственной корпоративной ценной бумагой, т. е. ценной бумагой, удостоверяющей право членства в хозяйственном, а точнее – акционерном обществе”[205].

Во-вторых, это смысл, вкладываемый в термин “корпоративный” в словосочетаниях “корпоративное право”, “корпоративный спор”. По мнению авторов учебника “Корпоративное право”: “Корпорация в широком понимании — юридическое лицо (коммерческая или некоммерческая организация), основанное по принципу участия (членства)”[206].

Для более полного понимания сущности “корпорации” необходимо обратиться к источнику термина – англо-американскому праву. В Трактате о

---

[205] Бутина, И. Н. Правовая сущность современной акции как ценной бумаги// Правоведение. -2006. - № 6. - С. 76.

[206] Корпоративное право: учеб. для студентов вузов, обучающихся по направлению "Юриспруденция"/ отв. ред. И.С. Шиткина. - М.: Волтерс Клувер, 2007. - С. 7.

корпоративном праве британского юриста Стюарта Кида дается следующее определение корпорации: “искусственное создание, существующее независимо от своих участников, имеющее специальное название, действующее непрерывно, учрежденное в соответствии с указаниями закона, имеющее возможность действовать в определенной сфере как человек, в особенности, приобретать и отчуждать имущество, приобретать обязательства, выступать в суде в роли истца или ответчика”[207]. Аналогичное понимание корпорации выработано и в американской правовой доктрине и судебной практике: корпорация – это искусственное образование, которое существует отдельно и независимо от участников[208].

В смысле статьи 225.1 Арбитражного процессуального кодекса Российской Федерации корпоративными являются споры связанные с созданием, управлением или участием в юридическом лице, являющемся коммерческой организацией, в том числе по спорам, связанным с эмиссией корпоративных ценных бумаг.

В Испании в Законе о торговых обществах термин “corporativo” в аналогичном смысле встречается в следующих словосочетаниях: “estructura corporativa” - корпоративная структура (раздел 3 изложения мотивов принятия указанного закона), “página web corporativa” - корпоративная страница в сети Интернет (ст.ст. 11.2, 11.4), “gobierno corporativo” - корпоративное управление (ст.ст. 529.3, 529.3, 538, 540, 541).

В Мексике термин корпорация “corporación” в смысле “организация, общество, юридическое лицо” употребляется в высшем законе страны – Политической конституции государства (ст.ст. 13, 49, 116, 122), а термин “corporativo” использован в ст. 20 переходных положений Конституции в словосочетании “estructura corporativa” (корпоративная структура, структура торгового общества).

В комментариях к гражданскому законодательству Российской Федерации встречается широкий подход к определению “корпоративной ценной бумаги”. В комментарии к ст. 143 ГК РФ отмечается, что помимо государственных и

---

[207] Kyd S. A treatise on the law of corporations. - London: J. Butterworth, 1793. - P.P. 14-16.

[208] Lieberman J.K., Seidel G.J. Business law and the legal environment. - Orlando, Harcourt Brace Jovanovich, Publishers, USA, 1988. - P. 950.

муниципальных облигаций существуют “корпоративные облигации”, то есть “облигации, выпускаемые коммерческими обществами”[209].

Термин “корпоративный” в аналогичном значении используют и экономисты, например, Я.М. Миркин понимает под корпоративными ценными бумагами “фондовые инструменты, выпускаемые предприятиями и организациями”[210]. Авторы книги “Корпоративные ценные бумаги как инструмент инвестиционной привлекательности компаний” высказывают сходную позицию: “Корпоративные ценные бумаги – это ценные бумаги, эмитентом которых выступают коммерческие фирмы”[211].

Становится очевидным, что современные реалии побуждают к более широкому пониманию явления корпорации, корпоративных споров, корпоративных ценных бумаг. Законодательство России и Испании, в отличие от законодательства Мексики, не использует термин “корпорация” в том смысле, в котором он понимается в англо-американском праве. Тем не менее слово “корпоративный”, как относящийся к корпорации (коммерческой организации), используется во всех изучаемых правопорядках. Так как под корпоративной ценной бумагой во всех изучаемых странах понимается ценная бумага, выпущенная коммерческой организацией (корпорацией), на наш взгляд под корпоративной бездокументарной ценной бумагой следует понимать эмиссионную ценную бумагу, выпущенную коммерческой организацией (корпорацией) и учитываемую в виде записей на счетах.

Объектами частного права, которые в определенной степени сходны с корпоративными бездокументарными ценными бумагами, являются появившиеся в первом десятилетии XXI века так называемые криптовалюты (денежные суррогаты, основанные на математических законах и криптографических средствах защиты, ценность которых определяется и поддерживается участниками компьютерной системы, создающей эти объекты). На данный момент самой известной из них

---

[209] Научно-практический комментарий к Гражданскому кодексу Российской Федерации, части первой (постатейный) / Под ред. В.П. Мозолина, М.Н. Малеиной. - М.: Норма, 2004. - С. 172.

[210] Миркин Я. М. Указ. соч. С. 79.

[211] Асаул, А. Н. Корпоративные ценные бумаги как инструмент инвестиционной привлекательности компаний / А. Н. Асаул, М. П. Войнаренко, Н. А. Пономарева, Р. А. Фалтинский: под ред. д.э.н., профессора А. Н. Асаула. – СПб: АНО “ИПЭВ”, 2008. - С. 93.

является биткойн (Bitcoin). По некоторым признакам биткойны похожи на валюту и ценные бумаги. Однако от фиатных денег, то есть денег, номинальная стоимость которых устанавливается и гарантируется государством или надгосударственным образованием, биткойны отличаются тем, что они эмитируются не государством или надгосударственным образованием, а компьютерной системой, находящейся в распределенном между пользователями состоянии, и не являются законным средством платежа, признанным подавляющим числом государств. Биткойны не названы ни в одном государстве мира ценными бумагами.

При общей схожести биткойнов с бездокументарными ценными бумагами можно выделить ряд существенных отличий: эмитент (физическое лицо, юридическое лицо, государство или международная организация) биткойнов отсутствует, их эмиссия не подчиняется национальным законам. Помимо того, система биткойн обеспечивает повышенный уровень анонимности, так как собственника криптовалюты очень сложно идентифицировать посредством алгоритма, называемого блокчэйн, в связи с чем биткойны используются с целью совершения преступлений.

В этой связи в национальном праве рассматриваемых государств, а также иных стран целесообразно выработать эффективные подходы для решения новых вызовов в условиях глобализации мировых экономических связей, международной унификации частноправовых отношений и использования сети Интернет, в том числе в сфере обращения корпоративных бездокументарных ценных бумаг и сходных объектов частного права.

Проведя сравнительный анализ понятия корпоративных бездокументарных ценных бумаг, мы можем последовательно рассмотреть их виды, предусмотренные действующим законодательством России, Испании и Мексики.

§3.2. Виды корпоративных бездокументарных ценных бумаг в праве Российской Федерации

Корпоративными бездокументарными ценными бумагами, предусмотренными действующим законодательством Российской Федерации, являются акции, облигации, опционы эмитента, российские депозитарные расписки.

Акции. По мнению В.А. Белова, изложенному в 1996 году, безналичная форма ценных бумаг в России была сконструирована исключительно (*выделено - Н.Л.*) для оформления выпусков именных акций и не была рассчитана на другие ценные бумаги[212]. Позволим не согласиться с подобной точкой зрения, так как современные реалии дают основание говорить о том, что не только акции, выпускаемые в силу закона в бездокументарной форме (в отличие, например, от правовой системы Испании), но и иные ценные бумаги эмитируются в виде записей на счетах, например, облигации частных лиц и публичных образований. С чем можно согласиться, так с тем, что акции составляют основу рынка корпоративных бездокументарных ценных бумаг, поэтому, образно выражаясь, их можно назвать “первыми среди равных”.

Гражданский кодекс Российской Федерации и ФЗ РФ “Об акционерных обществах” не содержат определения рассматриваемого понятия. Легальная дефиниция термина “акция” дается в ст. 2 ФЗ РФ “О рынке ценных бумаг”. В соответствии с ним акцией является именная эмиссионная ценная бумаг, которая закрепляет права владельца на получение части прибыли акционерного общества в виде дивиденда, на участие в управлении обществом и на часть имущества общества при его ликвидации. Статья 16 ФЗ РФ “О рынке ценных бумаг” устанавливает обязательную бездокументарную форму представления именных эмиссионных ценных бумаг как следствие, и акций. Это положение современного российского законодательства точно соответствует тенденциям, которые были отмечены уже в конце XIX века П. Писемским в работе “Акционерные компании

[212] Белов В.А. Ценные бумаги в российском гражданском праве... С. 158.

с точки зрения гражданского права": "… право участия может доказываться записью имени акционера в книгах компании, где отмечаются все переходы права"[213].

В соответствии с п. 1 ст. 2 ФЗ РФ "Об акционерных обществах" уставный капитал акционерного общества разделен на определенное количество акций. Они удостоверяют обязательственные права участников по отношению к обществу.

В Российской Федерации только акционерные общества могут выпускать акции. Этот признак является конституирующим для данной организационно-правовой формы ведения предпринимательской деятельности.

Каждая акция в соответствии с п. 1 ст. 25 ФЗ РФ "Об акционерных обществах" должна иметь номинальную стоимость. Право на выпуск акций возникает с момента регистрации общества. Причем при учреждении акционерного общества все его акции должны быть размещены среди учредителей (п. 2 ст. 25 ФЗ РФ "Об акционерных обществах"). Законодательство признает возможность существования дробных акций, которые могут образовываться в результате осуществления преимущественного права на приобретение акций, продаваемых акционером непубличного акционерного общества; осуществления преимущественного права на приобретение дополнительных акций; а также в результате консолидации акций, когда приобретение целого числа акций невозможно (п. 3 ст. 25 ФЗ РФ "Об акционерных обществах"). Такая акция предоставляет своему владельцу объем прав, соответствующий части целой акции, которую она представляет. Таким образом, дробная акция – это правовая конструкция, представляющая особый способ деления не только самой вещи, но и права, заключенного в эту вещь. Правовой статус дробных акций является спорным[214] и не является предметом исследования данной работы.

---

[213] Писемкий П. Акционерные компании с точки зрения гражданского права. - М.: Типография Грачева и Ко, 1876 г. - С. 65.

[214] Глушецкий А.А. Дробные акции как элемент уставного капитала // Закон. 2011. - № 7; Степанов Д., Архипов Д. Правовое регулирование дробных акций и возможные пути его совершенствования // Хозяйство и право. 2006. - № 8.

ФЗ РФ “Об акционерных обществах” предусматривает классификацию акций на обыкновенные и привилегированные. Причем п. 2 ст. 25 названного закона допускает выпуск нескольких типов привилегированных акций (могут отличаться объемом предоставляемых прав). Закон устанавливает, что номинальная стоимость размещенных привилегированных акций не может превышать сумму в 25% уставного капитала акционерного общества.

Можно выделить три отличия обыкновенных акций от привилегированных: 1) обыкновенные акции (первоначального и дополнительных выпусков) имеют одинаковую номинальную стоимость, а номинальная стоимость привилегированных акций может быть различной в зависимости от выпуска; 2) объем и условия реализации прав, предоставляемых обыкновенными и привилегированными акциями; 3) обыкновенные акции не могут быть конвертированы в привилегированные, напротив, привилегированные акции могут быть конвертированы в обыкновенные в случаях, предусмотренных уставом акционерного общества.

Акции, находящиеся в собственности самого общества, называются казначейскими. Они не дают права голоса, не дают права на получение дивидендов и на участие в разделе имущества в случае ликвидации акционерного общества. В соответствии с законодательством, казначейские акции могут находиться на балансе общества не более одного года. По прошествии этого срока они должны быть либо проданы, либо погашены с уменьшением уставного капитала общества.

Облигации. Законодательство РФ закрепляет понятие облигации в ст. 816 ГК РФ (ценная бумага, которая удостоверяет право держателя на получение от эмитента в предусмотренный срок номинальной стоимости облигации или иного имущественного эквивалента, а также может предоставлять облигационеру право на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права). Уточняет эту дефиницию ст. 2 ФЗ РФ “О рынке ценных бумаг”, указывая, что облигация является эмиссионной ценной бумагой.

Облигации опосредуют отношения по займу, в связи с чем их выпуск является одним из источников корпоративного финансирования. Коммерческие организации могут выпускать как именные облигации, так и облигации на предъявителя. Объектом нашего исследования являются именные облигации, так как они выпускаются только в бездокументарной форме (ст. 16 ФЗ РФ “О рынке ценных бумаг”). Облигации могут выпускаться акционерными обществами (ст. 33 ФЗ РФ «Об акционерных обществах») и обществами с ограниченной ответственностью (ст. 31 ФЗ РФ «Об обществах с ограниченной ответственностью»).

Законодательство предусматривает выпуск облигаций с обеспечением (залоговым обеспечением, поручительством, банковской гарантией, государственной и муниципальной гарантией) и без обеспечения.

Облигации, выпускаемые акционерными обществами, делятся на облигации конвертируемые в акции и облигации не конвертируемые в акции. Существует несколько оснований конвертации облигаций (при наступлении определенных обстоятельств, по наступлению срока, по требованию держателей и различное их сочетание), которые предусматриваются при выпуске этих ценных бумаг и соответствуют Приказу Центрального банка Российской Федерации от 11.08.2014 года № 428-П “Положение о стандартах эмиссии ценных бумаг, порядке государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, государственной регистрации отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг”.

Облигация погашается исполнением обязательства, закрепленного в ней, или путем конвертации в иную ценную бумагу.

Опционы эмитента. В соответствии с законодательством РФ опционом эмитента является бездокументарная именная эмиссионная ценная бумага в отличие от Испании и Мексики, где опцион эмитента является производным финансовым инструментом и не признается ценной бумагой.

Опцион эмитента закрепляет право владельца на покупку в предусмотренный в срок и/или при наступлении указанных в решении об эмиссии обстоятельств определенного количества акций эмитента опциона по цене, определенной в опционе (ст. ст. 2, 16 ФЗ РФ “О рынке ценных бумаг”).

Так как опционы эмитента закрепляют право их владельцев на приобретение определенного количества акций, то закономерен вывод, что выпускать такие бездокументарные ценные бумаги может только акционерное общество. Выпуск опционов эмитента осуществляется в соответствии с правилами размещения ценных бумаг, конвертируемых в акции.

Опцион эмитента является деривативом, то есть производной ценной бумагой (ценной бумагой на ценную бумагу). Одновременно с этим стоит отметить, что в действующую редакцию Гражданского кодекса РФ были введены статьи 429.2 “Опцион на заключение договора” и 492.3 "Опционный договор", которые предусматривают общее регулирование опционов. Однако они не могут быть применены к опциону эмитента в связи с его отличной правовой природой, так как по прямому указанию закона опцион эмитента является ценной бумагой, а не договором.

Федеральный закон Российской Федерации “О рынке ценных бумаг” предусматривает особенности выпуска опционов эмитента (ст. 27.1). Акционерное общество не может выпускать опционы эмитента, если количество акций, право на приобретение которых предоставляют опционы, превышает количество объявленных акций (акции, которые общество вправе размещать дополнительно к размещенным акциям). Опцион не может предоставлять право на приобретение более 5 % акций определенной категории (типа), размещенных на дату представления документов для государственной регистрации выпуска опционов эмитента. Оборотоспособность опционов эмитента может быть ограничена решением о выпуске, а их размещение возможно только после полной оплаты уставного капитала акционерного общества. Опционы эмитента погашаются путем конвертации в акции по требованию владельца опциона (п. 46.4 Стандартов эмиссии).

По мнению Д.А. Вавулина, основной целью опционных программ является мотивация труда персонала компаний, прежде всего, высшего менеджмента[215]. И с этим выводом нельзя не согласиться. В настоящее время опционные программы в России практикуют такие крупные компании, как Публичное акционерное общество (далее – ПАО) “Яндекс”[216], ПАО “Mail.Ru”[217], ПАО “Магнит”[218], ПАО “РусГидро”[219], ПАО “Лукойл”[220], ПАО “Ростелеком”[221], ПАО “Аэрофлот”[222] и другие.

Таким образом, отнесение опциона эмитента к разряду ценных бумаг в Российской Федерации приводит к тому, что к регулированию опциона эмитента не могут быть применены положения договорного права (например, ст. 492.2 «Опцион на заключение договора» и ст. 492.3 «Опционный договор» Гражданского кодекса Российской Федерации). В Мексике и Испании к опционам эмитента, имеющим договорную природу и являющимся производными финансовыми инструментами, по аналогии могут быть применены нормы, посвященные ценным бумагам. Придание опциону эмитента статуса ценной бумаги в России было направлено на более активное использование этого инструмента в развитии отечественной экономики путем предоставления опционам эмитента признаков ценных бумаг, в том числе, повышенной

---

[215] Вавулин Д. Опцион как метод мотивации деятельности высших менеджеров акционерных обществ и эмиссионная ценная бумага // Право и экономика. - 2004. - № 11. - С. 31.

[216] “Яндекс» раздаст своим сотрудникам опционы на сумму свыше $900 млн. [Электронный ресурс] / Информационный портал РосБизнесКонсалтинг (РБК), 1995-2016. URL: http://www.rbc.ru/technology_and_media/11/05/2016/5732ed7f9a794747589650ba (дата обращения: 16.10.2016).

[217] Mail.ru Group купит менеджерам акций на $35 млн. [Электронный ресурс] / Информационный портал Ведомости, 1999-2016. URL: http://www.vedomosti.ru/tech/news/1403105/35_mln_v_nagradu (дата обращения: 16.10.2016).

[218] ОАО «Магнит» объявляет о начале реализации опционной программы для сотрудников (пресс-релиз) [Электронный ресурс] / Сайт сети "Магнит" (АО "Тандер"). URL: http://magnit-info.ru/upload/iblock/3ba/3ba5dcf7d30c135fe6fea019d0369944.pdf (дата обращения: 16.10.2016).

[219] "РусГидро" поделится акциями с менеджментом [Электронный ресурс] / АО «Коммерсантъ», 1991-2016. URL: http://www.kommersant.ru/doc/1581188 (дата обращения: 16.10.2016).

[220] ЛУКОЙЛ направит $3 млрд на выкуп своих акций [Электронный ресурс] / Информационный портал РосБизнесКонсалтинг (РБК), 1995-2016.
URL: http://www.rbc.ru/economics/25/04/2006/5703c2e79a7947dde8e0a725 (дата обращения: 16.10.2016).

[221] "Ростелеком" с сентября запустил новую опционную программу [Электронный ресурс] / Информационный портал РИА Новости. URL: http://ria.ru/economy/20141015/1028354346.html (дата обращения: 16.10.2016).

[222] "Аэрофлот" отказался выплачивать дивиденды за 2015 год из-за убытка [Электронный ресурс] / Информационный портал Интерфакс. URL: http://www.interfax.ru/business/510265 (дата обращения: 16.10.2016).

защищенности владельцев (публичная достоверность), по сравнению с производными финансовыми инструментами.

Российская депозитарная расписка. Российская депозитарная расписка (далее и РДР) является именной бездокументарной эмиссионной ценной бумагой, которая не имеет номинальной стоимости, удостоверяет право собственности на определенное количество акций или облигаций иностранного эмитента (представляемых ценных бумаг) и закрепляет право владельца требовать от эмитента РДР получения взамен РДР соответствующего количества представляемых ценных бумаг и оказания услуг, связанных с осуществлением владельцем РДР прав, закрепленных представляемыми ценными бумагами (ст. 2 ФЗ РФ “О рынке ценных бумаг”).

Российские депозитарные расписки используются иностранными эмитентами для выхода на российский рынок ценных бумаг. Их выпуск осуществляется на ценные бумаги иностранного эмитента путем государственной регистрации выпуска РДР эмитента-депозитария, созданного в соответствии с законодательством Российской Федерации, отвечающего установленным нормативными правовыми актами Банка России требованиям к размеру собственного капитала (собственных средств) и осуществляющего депозитарную деятельность не менее трех лет. Таким образом, эмитентом РДР является юридическое лицо, созданное в Российской Федерации (банк, осуществляющий депозитарную деятельность), а эмитентом представляемых ценных бумаг является юридическое лицо, созданное в соответствии с иностранным правом.

Российская депозитарная расписка является, как и опцион эмитента, деривативом, так как выпускается на другие ценные бумаги (“ценная бумага на ценную бумагу”). Таким образом, посредством РДР национальные инвесторы могут приобретать зарубежные ценные бумаги, но не напрямую, а через специальные ценные бумаги второго уровня.

РДР одного выпуска могут удостоверять право собственности на ценные бумаги только одного иностранного эмитента и только одного их вида (категории, типа).

Эмитент представляемых ценных бумаг принимает на себя обязательства перед владельцами РДР, которые закрепляются в договоре, заключаемом с эмитентом-депозитарием. Такой договор является неотъемлемой частью решения о выпуске.

Держатель российской депозитарной расписки может потребовать ее погашения и получить соответствующее количество представляемых ценных бумаг. Так как погашение РДР не влечет уменьшения количества РДР выпуска, находящегося в обращении, оно сопровождается зачислением на эмиссионный счет эмитента такого количества расписок, которое равно количеству депозитарных расписок, погашенных владельцем.

Особой операцией, связанной с российскими депозитарными расписками, является погашение всех РДР выпуска. Такое действие связано с решением о закрытии программы РДР и проводится по решению эмитента в том случае, если ни одна РДР выпуска не учитывается на лицевых счетах зарегистрированных лиц.

Российская депозитарная расписка является относительно новым правовым и финансово-экономическим инструментом для России и еще не получила широкого распространения. На настоящий момент первым и единственным примером выпуска таких корпоративных бездокументарных ценных бумаг является проведенная ПАО "Сбербанк России" (в качестве депозитария-эмитента) эмиссия 2 миллиардов депозитарных расписок на торгующиеся на Гонконгской фондовой бирже обыкновенные акции компании “Юнайтед кампани Русал” (зарегистрирована на острове Джерси)[223].

[223] Решение о выпуске российских депозитарных расписок ОАО "Сбербанк России" [Электронный ресурс] / Сайт ПАО "Сбербанк России". URL: http://www.sbrf.ru/common/img/uploaded/files/pdf/rdr/reshenie_o_vipuske_rdr.pdf (дата обращения: 16.10.2016).

§3.3. Виды корпоративных бездокументарных ценных бумаг в праве Испании

Регулирование корпоративных бездокументарных ценных бумаг, представленных в виде записей на счетах, качественно проработано в Испании. Как отмечается в испанской юридической литературе, это заслуга Государственной комиссии Испании по рынку ценных бумаг, которая провела тщательную работу, направленную на повышение финансовой грамотности населения, в том числе в сфере защиты прав владельцев корпоративных бездокументарных ценных бумаг[224].

Правовая доктрина и инвестиционная практика выделяют следующие виды корпоративных бездокументарных ценных бумаг в Испании: а) акции; б) долговые корпоративные ценные бумаги с постоянной доходностью; в) "гибридные" корпоративные ценные бумаги.

Акция (исп. acción). В отличие от правовой системы РФ, Закон Испании о торговых обществах предусматривает, что правом выпускать акции обладает не только акционерное общество (исп. *Sociedad Anónima – S.A.*), но и коммандитное товарищество на акциях (исп. *Soceidad en comandita por acciones - S. Com. por A.*) (далее также – акционерная коммандита). Закон прямо запрещает выпускать акции обществам с ограниченной ответственностью (исп. *Sociedad de responsabilidad limitada – S.R.L.*).

В соответствии с доктриной частного права Испании, акции представляют собой пропорциональную часть уставного капитала соответствующего торгового общества (коммерческой организации). Статус акционера предоставляет держателям акций ряд прав: имущественные (получение дивидендов и части капитала общества при его ликвидации) и личные, в испанской доктрине, называемые политическими "*políticos*" (участие в принятии решений предприятия, которые должны одобряться общим собранием акционеров).

Законодательство предусматривает возможность выпуска как документарных, так и бездокументарных акций (ст. 92 Закона Испании о торговых обществах). Статья

[224] Sección del Inversor [Электронный ресурс] / Сайт Comisión Nacional del Mercado de Valores. URL: http://www.cnmv.es/portal/Inversor/Indice.aspx (дата обращения: 16.10.2016).

118 Закона Испании о торговых обществах закрепляет требование, в соответствии с которым бездокументарные акции могут быть только именными. Помимо того, закон устанавливает, что только в форме записей на счетах выпускаются акции обществ, котируемых на организованном рынке ценных бумаг.

Статья 90 Закона Испании о торговых обществах определяет, что акция является неделимой. Так как ценные бумаги рассматриваются испанской доктриной в качестве вещей, то логичен вывод, что акция является неделимой вещью.

Законом Испании о торговых обществах предусмотрено, что в уставе торгового общества должно быть зафиксировано, в том числе, количество акций, на который разделен уставный капитал, и их номинальная стоимость (она должна быть одинаковой у акций одной категории). В "Комментарии к правовому регулированию торговых обществ"[225], выпущенном под редакцией Rodrigo Uría, Aurelio Méndez è Manuel Olivencia, делается вывод, с которым необходимо согласиться: функция акции заключается в том, что она является уставной мерой участия в обществе.

Закон делит акции на две категории: предоставляющие право голоса - обыкновенные (исп. *acciones ordinarias*) и не предоставляющие право голоса – неголосующие или безголосые (исп. *acciones sin derecho de voto*). Акционерные общества и акционерные коммандиты выпускают акции без права голоса номинальной стоимостью, не превышающей половину оплаченного капитала (ст. 98 Закона Испании о торговых обществах).

Держатели неголосующих акций имеют право на получение минимального дивиденда. Его величина может быть постоянной или изменяющейся, что должно быть установлено в уставе общества. Держатели таких акций имеют преимущественное право на получение номинальной стоимости акции при ликвидации общества, а если общество принимает решение о выплате дивидендов, то они выплачиваются держателям акций без права голоса в первую очередь (ст. 99 Закона Испании о торговых обществах).

---

[225] Pantelon Prieto, F. Las acciones (Tomo IV del Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles) - Madrid: Civitas, 1992. - P. 17.

Особым видом акций, выпускаемым только котируемыми акционерными обществами (исп. *Sociedades anónimas cotizadas*), являются отзывные или выкупаемые акции (исп. *acciones rescatables*), которые регулируются ст. ст. 500, 501 Закона Испании о торговых обществах. Подобный вид акций отсутствует в России и Мексике.

Эта юридическая конструкция была введена в испанское законодательство в 1998 году в связи с имплементацией в правопорядок Второй директивы ЕЭС о координации гарантий, которые требуются в государствах-членах от хозяйственных обществ в значении второго абзаца статьи 58 Договора[226] для защиты интересов их участников и третьих лиц, с целью сделать эти гарантии эквивалентными применительно к учреждению акционерных обществ, а также поддержанию и изменениям их капитала[227].

Отзывные акции рассматриваются альтернативой обыкновенным акциям при привлечении инвестиций. Отзывные акции погашаются по прошествии установленного срока при соблюдении условий, предусмотренных в решении о выпуске данных ценных бумаг. При этом инициатором этого погашения могут выступать как само общество, так и держатель акций.

Таким образом, в отличие от бессрочного характера обычных акций отзывные акции характеризуются срочностью. Это гарантирует инвестору высокую ликвидность такой ценной бумаги.

Помимо того, отзывные акции предоставляют владельцам и такие права обычных акций, как участие в принятии решений общим собранием, право преимущественного приобретения акций, получение части имущества общества при его ликвидации.

К выпуску отзывных акций посредством увеличения уставного капитала применяются общие правила об увеличении уставного капитала. Помимо того,

---

[226] Согласно второму абзацу статьи 58 Договора об учреждении Европейского экономического сообщества под хозяйственными обществами понимаются «общества согласно гражданскому или торговому праву (включая кооперативы) и другие юридические лица, регулируемые публичным или частным правом, за исключением тех, которые не ставят целью получение прибыли».

[227] Segunda Directiva 77/91/CEE del Consejo, de 13 de diciembre de 1976 [Электронный ресурс] / Сайт EUR-lex. URL: http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX:31977L0091 (дата обращения: 16.10.2016).

должны соблюдаться требования об изменении устава общества, связанные с выпуском нового типа акций посредством увеличения уставного капитала. Таким образом, необходим специальный кворум, установленный ст. 194 Закона Испании о торговых обществах, а также выполнение требований, предусмотренных ст. ст. 293 и 103 Закона Испании о торговых обществах, для случаев, когда изменения устава вводят ограничения для определенного вида акций.

В испанском праве владельцы определенных видов акций (в том числе отзывных акций), положение которых может быть ухудшено изменением устава как прямо, так и косвенно, имеют право на защиту, которая заключается в одобрении ими решения на специальном собрании владельцев определенных видов акций или посредством раздельного голосования владельцев разных видов акций на общем собрании акционеров, большинством голосов владельцев акций, положение которых ухудшается. Причем это требование является предварительным условием для соответствующего изменения устава. Одобрение специальным собранием происходит только в случаях увеличения уставного капитала путем выпуска видов акций, предоставляющих такой же или больший объем прав, чем выпущенные акции.

В соответствии с общим правилом, увеличение уставного капитала может проходить в денежной, натуральной форме или в форме погашения кредита. Обычная процедура по выпуску отзывных акций подразумевает увеличение уставного капитала денежными взносами. Имущественные взносы в качестве оплаты отзывных акций могут показаться противоречащим экономической функции дополнительного выпуска акций, однако существуют ситуации, в которых увеличение уставного капитала имущественными вкладами служит для объединения двух или более обществ.

Условия выкупа акций должны быть прямо предусмотрены в решении о выпуске отзывных акций. Такое решение должно предусматривать круг субъектов, которые имеют право выкупать такие бездокументарные корпоративные ценные бумаги (например, общество, иные акционеры). В случае если правом выкупа обладает только общество, то выкуп должен быть осуществлен по прошествии трех лет с момента выпуска отзывных акций.

Цена, по которой акции будут выкупаться, закрепляется в решении о выпуске и должна быть определенной или определимой. Погашение отзывных акций, как и любых акций, сопровождается уменьшением уставного капитала.

Таким образом, отзывные акции являются корпоративными бездокументарными ценными бумагами, основными достоинствами которых являются их срочный характер и ликвидность. В связи с чем целесообразно рассмотрение возможности заимствования такого вида акций в правовой порядок Российской Федерации.

Долговые корпоративные ценные бумаги с постоянной доходностью (исп. valores de renta fija). Долговые корпоративные бездокументарные ценные бумаги с постоянной доходностью являются ценными бумагами, которые закрепляют срочное долговое обязательство коммерческой организации. Они приносят фиксированный доход или доход, исчисляемый по формуле, установленной в решении о выпуске.

К долговым корпоративным бездокументарным ценным бумагам, приносящими постоянный доход, относятся облигации (*исп. obligaciones*).

Акционерное общество и акционерная коммандита могут выпускать облигации (эмиссионные ценные бумаги) и иные ценные бумаги, которые опосредуют отношения по займу (ст. 401 Закона Испании о торговых обществах). Общество с ограниченной ответственностью не может выпускать облигации или иные оборотоспособные эмиссионные ценные бумаги (ст. 402 Закона Испании о торговых обществах).

Облигации, выпускаемые в соответствии с испанским законодательством, делятся на обеспеченные и необеспеченные. Статья 404 Закона Испании о торговых обществах устанавливает, что обеспечением облигаций может быть ипотека, залог движимого имущества, залог ценных бумаг с передачей или без передачи последних на хранение кредитной организации, гарантия государства, автономного сообщества, провинции или муниципального образования, поручительство кредитной организации или общества взаимного гарантирования (*исп. sociedad de garantía recíproca*).

Торговые общества, которые наделены правом выпускать облигации, могут выпускать их без обеспечения в пределах суммы уставного капитала и резервных

фондов, отраженных в балансовом отчете за финансовый год. Это правило не распространяется на выпуск вышеупомянутых обеспеченных облигаций (ст. 405 Закона Испании о торговых обществах).

Облигации выпускаются в документарной и бездокументарной формах. Бездокументарные облигации в соответствии с требованиями Закона Испании о рынке ценных бумаг – только именными.

Облигации делятся на конвертируемые и неконвертируемые. Акционерные общества и акционерные коммандиты имеют право выпустить облигации, конвертируемые в акции, в том случае, если общее собрание акционеров определит способы и основания конвертации и примет решение об увеличении уставного капитала на сумму облигационного займа.

"Гибридные" корпоративные бездокументарные ценные бумаги (исп. valores híbridos). Гибридные ценные бумаги – это корпоративные бездокументарные ценные бумаги, обладающие свойствами как обыкновенных акций, так и облигаций. Целью создания "гибридных" ценных бумаг является повышение доходности акций и снижения рисков облигаций. Они направлены на удовлетворение потребностей как акционеров, так и кредиторов: акционеры вкладывают свои средства с целью получения дивидендов и повышения стоимости акций, а займодатели ожидают выплаты процента за пользование денежными средствами и возвращения основной суммы займа в срок, установленный договором.

Гибридные ценные бумаги позволяют повысить доходность ценных бумаг за счет отказа от права на участие в управлении обществом и повысить ликвидность ценной бумаги, снижая риски инвестора. Помимо того, нормативные акты, которые допускают возможность выпуска данных ценных бумаг, устанавливают, что полученные при выпуске "гибридов" денежные ресурсы учитываются в собственных средствах эмитента, а для целей налогообложения они рассматриваются как обязательство, что позволяет достичь оптимального для общества использования привлеченного финансирования[228].

[228] Miguel Ángel Villacorta Hernández. Acciones rescatables y otros híbridos financieros societarios. Algunos aspectos jurídicos (sustantivos, financieros y contables). Tesis doctoral. - Universidad Carlos III de Madrid. 2011. - P. 127

Законодательство Испании предусматривает эмиссию подобных ценных бумаг под названием “participaciones preferentes” (ст. 2 Закона Испании о рынке ценных бумаг). В российском и мексиканском праве нет аналога данной конструкции. Помимо того, в русском языке отсутствует эквивалент этого понятия. Поэтому для целей настоящего исследования мы считаем целесообразным назвать эту корпоративную бездокументарную ценную бумагу “привилегированные корпоративные паи”. Выбор такого варианта перевода продиктован тем, что в российской правовой действительности существует ценная бумага, называемая “инвестиционный пай”, однако, слово “participaciones” указывает на принадлежность к корпорации, поэтому логично перевести его как “корпоративный пай”.

Правовое регулирование привилегированных корпоративных паев содержится в третьем дополнительном положении Закона Испании № 19 от 4 июля 2003 года о юридическом режиме передвижения капитала и внешнеэкономических операциях и о некоторых мерах по борьбе с отмыванием денег (исп. Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales). Этим положением внесены изменения в Закон Испании № 13 от 25 мая 1985 года о коэффициентах инвестиций, собственных средствах и обязанностях по предоставлению информации финансовыми посредниками (исп. Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros).

В условиях постигшего испанскую экономику кризиса последних лет, испанские суды рассмотрели ряд споров, связанных с привилегированными корпоративными паями. В решении суда Первой инстанции провинции Сантандер говорится, что “правовая природа данной ценной бумаги является неясной”[229]. Очевидно, это свидетельствует о некоторых неточностях самого закона, а также о недостаточности правоприменения.

Привилегированные корпоративные паи выпускаются только кредитными организациями, являющимися резидентами Испании или резидентами других стран

[229] Juzgado de Primera Instancia número 1 de Santander. Sentencia 223/2012, de 29 de noviembre.

ЕС, кроме тех государств и территорий, которые были признаны оффшорными. Привилегированные корпоративные паи выпускаются в бездокументарной форме и являются именными ценными бумагами. Они предоставляют некумулятивное (то есть ненакапливающееся) право на получение фиксированного дохода, выплата которого производится в случае, если общество или группа обществ получила прибыль, достаточную для выплаты дохода по привилегированным корпоративным паям. В то же время данный вид ценных бумаг не предоставляет владельцам ни права участвовать в принятии решений общества, ни права на преимущественное приобретение акций. В случае банкротства кредитной организации привилегированные корпоративные паи не предоставляют право на возврат номинальной стоимости.

Номинальная стоимость выпускаемых привилегированных паев не должна превышать 30% основных средств кредитной организации.

Привилегированные корпоративные паи являются бессрочными. Однако эмитент может принять решение погасить их по прошествии 5 лет с момента выпуска. Такие решения принимаются многими испанскими кредитными организациями, например, банками Santander, BBVA, Popular, la Caixa, Bankia, Caixa Catalunya[230]. При погашении привилегированных корпоративных паев происходит их конвертация в обыкновенные акции, общество автоматически увеличивает свой уставный капитал и полностью погашает задолженность перед кредиторами, предоставляя им права на участие в управлении организацией.

Судебная практика свидетельствует о том, что привилегированные корпоративные паи носят алеаторный (то есть рисковый) характер, так как их доходность зависит от экономических показателей деятельности кредитной организации, и не могут являться продуктом, предлагаемым финансовыми организациями для неспециализированных инвесторов[231].

---

[230] Los tenedores de preferentes se quedan fuera del rescate [Электронный ресурс] / Информационный сайт El boletín. URL: http://www.elboletin.com/index.php?noticia=55052&name=economia (дата обращения: 16.10.2016).

231 Juzgado de Primera Instancia número 1 de Santander. Sentencia 223/2012, de 29 de noviembre.

Рассмотренные в разделе виды корпоративных бездокументарных ценных бумаг Испании обладают сходством с корпоративными бездокументарными ценными бумагами, предусмотренными законодательством Российской Федерации. Однако участие Испании в Европейском Союзе повлекло восприятие таких ценных бумаг, которые не известны в России, например, отзывных акций и привилегированных корпоративных паев. Восприятие некоторых из них (отзывные акции) может быть проработано в Российской Федерации в связи с несомненными плюсами, другие (привелигированные корпоративные паи) носят рисковый, непроработанный характер, в связи с чем внедрение такого вида ценных бумаг в правопорядок Российской Федерации не является целесообразным.

§3.4. Виды корпоративных бездокументарных ценных бумаг в праве Мексики

Действующее законодательство Мексики предусматривает следующие виды корпоративных бездокументарных ценных бумаг: акция, облигация, сертификат участия в доверительной собственности.

Акции. В соответствии со ст.ст. 111 и 112 Общего закона Мексики о торговых обществах, акция является пропорциональной (исп. *alícuota*) долей уставного капитала, представленной в именной ценной бумаге (исп. *título nominativo*). Она предоставляет своему законному владельцу статус акционера (то есть, участника акционерного общества) и, как следствие, правомочия по управлению обществом, а также иные права. Помимо того, акция, будучи сама по себе вещью, не ограниченной в обороте, предоставляет своему собственнику право беспрепятственно передать эту ценную бумагу, а следовательно, и статус акционера любому третьему лицу.

Анализируя мексиканское законодательство, мы можем выделить три характеристики этого объекта частного права: 1) акция как пропорциональная часть уставного капитала; 2) акция как ценная бумага; 3) акция как комплекс прав и обязанностей.

1. Акция является пропорциональной неделимой частью уставного капитала и вкладом учредителей, оцененным в денежном эквиваленте. Поэтому существует прямая связь между размером имущественного вклада, количеством и номинальной стоимостью акций.

Посредством придания акциям одинаковой ценности обеспечивается удобство управления ими. Каждая акция является одной неделимой единицей в уставном капитале. Участие и влияние акционера на принятие решений в обществе зависит от количества акций, принадлежащих ему. Точность подсчета голосов, установление наличия миноритарных акционеров, оборот акций – все это обеспечивается равенством номинальной цены акции и равенством объема прав, предоставляемых акциями.

Номинальная стоимость акции устанавливается в денежном эквиваленте для каждой пропорциональной части уставного капитала. Номинальная стоимость может отличаться от балансовой и рыночной. Балансовая стоимость акции является частным чистых активов общества (стоимость имущества за вычетов всех обязательств) к количеству выпущенных акций. Рыночная стоимость представляет собой покупную цену акции на открытом конкурентном рынке.

В случае если акционерное общество показывает хорошие финансовые результаты, то оно может принять решение о выпуске акций по цене, превышающей номинальную стоимость, в этой ситуации акции выпускаются по цене с премией (исп. *con prima*). Выпуск акций по цене ниже номинальной стоимости, по общему правилу, не допускается, так как это привело бы к необходимости уменьшения уставного капитала. Эта ситуация прямо запрещена ст. 115 Общего закона Мексики о торговых обществах. Такой запрет направлен на защиту уставного капитала общества от искусственного завышения (когда уставный капитал, исчисленный исходя из номинальной стоимости и количества выпущенных акций, будет больше реального уставного капитала, так как часть акций была продана по цене ниже номинальной). В случае если акционерное общество нарушает положения данной статьи, собственник акций, приобретенных по цене ниже номинальной, обязан выплатить в пользу общества разницу между оплаченной стоимостью и номинальной ценой.

Во второй половине XX века в правовую систему Мексики был включен институт акций без номинальной стоимости[232]. Следует отметить, что в России и Испании выпуск акций без номинальной стоимости невозможен в связи с прямым указанием закона на закрепление номинальной стоимости акции в решении о выпуске.

Мексиканское право восприняло безноминальные акции из федерального права Соединенных Штатов Америки. История появления безноминальных акций в США началась в штате Нью-Йорк в 1912 году, когда Законом штата Нью-Йорк

[232] Morales García, G. Las Acciones Sin Valor Nominal en el Derecho Mexicano. Revista Derecho en Libertad. № 10, 2013. p. 150.

об акционерных корпорациях (англ. *New York Stock Corporation Law*) этот институт был введен в юридический оборот под названием *no par value shares*. Этот закон разрешал эмитировать корпорациям акции без указания номинальной стоимости[233]. Целью этого нововведения было избежание переоценки акций при их выпуске. Однако закон отдельно оговаривал, что акции должны выпускаться по минимальной стоимости, предусмотренной в уставе корпорации (англ. *articles of incoporation*), или по цене, равной частному объявленного капитала к количеству выпущенных акций. Акции, эмитированные в соответствии с положениями закона, стали называться безноминальными акциями с объявленной стоимостью (англ. *stated value no par value shares*).

Позднее законодательные собрания штатов разрешили выпускать акции без указания номинальной стоимости. Такие безноминальные акции без объявленной стоимости были названы в доктрине "настоящими" безноминальными акциями (англ. *true no–par value shares*)[234]. Основное отличие этих акций состоит в том, что реальная цена акции каждого выпуска устанавливается независимо от минимальной цены и определяется приобретателями акций исходя из складывающейся финансово-экономической обстановки и результатов деятельности корпорации[235].

Именно безноминальные акции без объявленной стоимости были восприняты правом Мексики. Эмиссия таких акций в Мексике осуществляется в соответствии со ст. ст. 91 и 125 Общего закона Мексики о торговых обществах. В уставе общества помимо сведений, предусмотренных ст. 6 указанного закона также должны быть зафиксированы количество и вид акций. Если в учредительном договоре предусмотрена возможность выпуска акций без указания номинальной стоимости, уставный капитал также не указывается, а к указанию организационно-правовой формы общества - Sociedad Anónima, прибавляется оговорка - de Capital Variable (с изменяющимся уставным капиталом).

---

[233] Morawetz, V. Shares Without Nominal or Par Value. Harvard Law Review. Vol. 26, No. 8, 1913; Cook, W. 'Watered Stock': Commissions: 'Blue Sky Laws': Stocks Without Par Value. Michigan Law Review, Abril, 1921. p. 592.

[234] Berle, A.A. Problems of Non-Par Stock. - Columbia Law Review. Enero, 1925. - P. 45.

[235] Alemán Laín P. Función del Valor Nominal en las Acciones. Una Aproximación desde el Derecho Norteamericano. - España, Arazandi, 2003. - P. 81.

Проанализировав практику размещения акций на Мексиканской фондовой бирже, мы можем привести обычную формулировку устава акционерного общества об акциях без номинальной стоимости (на примере устава акционерного общества “Industrias Bachoco, S.A. de C.V.”): “СТАТЬЯ ШЕСТАЯ. Уставный капитал переменный. Минимальная безотзывная часть уставного капитала составляет 150 000 000 (сто пятьдесят миллионов) мексиканских песо, представленная 600 000 000 (шестьюстами миллионами) именных акций 1 класса без указания номинальной стоимости” (исп. *“ARTICULO SEXTO. El capital social es variable. La parte mínima fija sin derecho a retiro es de $150,000,000 M.N. (ciento cincuenta millones de pesos 00/100 Moneda Nacional) representada por 600’000,000 (seiscientas millones) de Acciones, de la Clase I, todas ellas nominativas y sin expresión de valor nominal”*)[236]. Таким образом, все средства, привлеченные посредством отчуждения безноминальных акций, фиксируются в балансе общества.

Общий закон Мексики о торговых обществах исходит из того положения, что акции имеют одинаковую стоимость. Однако в случае с безноминальными акциями этот принцип, казалось бы, нарушается, что может приводить к ущемлению прав акционера и третьих лиц. Об этом в 1958 году (момент внесения поправок в указанный закон в части включения в правопорядок Мексики безноминальных акций) писал мексиканский цивилист Хорхе Баррера Граф[237]. Но практика показывает, что даже в отсутствии номинальной стоимости можно исчислить так называемую "теоретическую" стоимость акции, которая является частным деления суммы средств, привлеченных при выпуске, на количество эмитированных акций. "Теоретическая" стоимость не является исключительно доктринальным построением. Этот термин использовался в предыдущей редакции Закона Мексики о рынке ценных бумаг в отношении уменьшения уставного капитала общества при выкупе им своих акций без номинальной стоимости (уставный капитал уменьшается на сумму эквивалентную стоимости выкупаемых

[236] Estatutos Sociales INDUSTRIAS BACHOCO, S.A.B. DE C.V.

[237] Barrera Graf J. Las Acciones Sin Valor Nominal. Boletín del Instituto del Derecho Comparado. - México, Porrúa, 1958. - P. 11.

безноминальных акций исходя из их теоретической стоимости, которая определяется путем деления оплаченного капитала на количество выпущенных акций). До сих пор положение о вычислении теоретической стоимости содержится в Первом циркулярном письме об эмитентах Государственной комиссии по банкам и рынку ценных бумаг “Положения общего характера, применимые к эмитентам ценных бумаг и другим участникам рынка ценных бумаг” (исп. *Circular Única de Emisoras "Disposiciones de Carácter General Aplicables a Las Emisores de Valores y a Otros Participantes del Mercado de Valores"*[238]). Таким образом, одинаковая теоретическая стоимость подтверждает то положение, что акции равны между собой и предоставляют владельцам равные права.

Более того, в соответствии со ст. 122 Общего закона Мексики о торговых обществах акция является неделимой. Если у одной акции существует два собственника, их интересы должен представлять назначенный ими общий представитель. В случае отсутствия согласия по назначению такого представителя, он назначается в судебном порядке. Общий представитель осуществляет права, закрепленные акцией, за исключением отчуждения или обременения акции, так как в этих случаях он должен действовать в соответствии с положениями о праве совместной собственности на вещь.

В соответствии с положениями ст.ст. 87, 89, 97, 111, 112-141 и 209 Общего закона Мексики о торговых обществах, а также ст. 29 Общего закона Мексики о ценных бумагах и кредитных операциях, акции должны иметь материальное воплощение и содержать данные, предусмотренные ст. 125 Закона Мексики о торговых обществах.

Материальное воплощение служит для удостоверения, исполнения и передачи статуса участника общества одним третьим лицам.

Документ может представлять одну или более акций. К нему должны прилагаться купоны, которые отделяются от акции и передаются обществу в обмен на выплату дивидендов. Однако при выпуске акции подлежат

[238] DOF el 19 de marzo de 2003

обязательному депонированию в центральный депозитарий Мексики INDEVAL, после чего они теряют свое материальное воплощение и фиксируются в виде записей на счетах, и тем самым становятся бездокументарными. Несмотря на это, в случае хищения акций закон предусматривает подачу виндикационного иска, целью которого является восстановление владения акцией законным собственником.

В соответствии со ст. 125 Общего закона Мексики о торговых обществах акция должна содержать следующие реквизиты:

1. Личные: имя или наименование собственника акции (в соответствии со ст. 111 Общего закона Мексики о торговых обществах предусматривается выпуск только именных акций, как в России, в отличие, например, от права Испании, где могут эмитироваться акции на предъявителя); наименование, адрес, дата создания и дата постановки на государственный учет акционерного общества; представитель акционерного общества, которые должны подписать акцию.

2. Вещные: величина уставного капитала; общее количество акций и их номинальная стоимость; серия и номер акции; указание того, являются акции оплаченными или подлежащими оплате (с указанием неоплаченной суммы);

3. Функциональные: права, предоставляемые владельцу; и обязанности, возлагаемые на него; ограничение права голоса, в случае если это предусмотрено решением о выпуске акций.

Согласно ст. 112 Общего закона Мексики о торговых обществах акции предоставляют владельцам одинаковые права. Однако из этого общего правила существуют исключения, установленные законом (например, привилегированные акции предоставляют владельцам право голоса только по определенным вопросам, которые могут привести к уменьшению объема их прав).

Особенностью Общего закона Мексики о торговых обществах (ст. 89) является требование к минимальному объему эмиссии акций. Закон

устанавливает, что акционерное общество должно объединять не менее двух членов, каждый из которых должен обладать не менее чем одной акцией[239]

Комплекс прав и обязанностей акционеров называется в доктрине мексиканского частного права статусом акционера. Статус акционера накладывает на акционера два типа обязанностей: давать (исп. *dar*) и воздержаться от действий (исп. *no hacer*). Первая состоит в обязанности оплатить денежными средствами или иным имуществом подписанные акции единовременно или минимум 20% стоимости акций при подписке, а оставшуюся стоимость в период, установленный решением о выпуске.

Обязательство воздержаться от действия состоит в воздержании от голосования на общем собрании акционеров в том случае, если интерес акционера по обсуждаемому вопросу противоречит интересам общества. В случае нарушения этого обязательства акционер несет ответственность за вред нанесенный обществу.

Статус акционера опосредует существование имущественных (исп. *patrimoniales*) и корпоративных (исп. *corporativos*) прав участника. Имущественные права предоставляют акционеру в определенных случаях возможность получить имущественное предоставление от общества. Имущественными правами акционера являются право на получение дивидендов и право на получение части имущества в случае ликвидации общества. Акционер не может быть лишен имущественных прав.

Право на получение дивидендов – это право, которое должно распространяться на всех акционеров. Распределение фонда денежных средств, направленного на выплату дивидендов, производится пропорционально количеству акций, по общему правилу, без приоритета выплат (за исключением выплаты дивидендов владельцам привилегированных акций).

Право на получение части имущества общества возникает у акционера в случае ликвидации акционерного общества в том случае, если после погашения

---

[239] Право стран Латинской Америки: кодификация материального и процессуального гражданского права [Текст]: монография / Под ред. В.В. Безбаха, В.Ф. Поньки. – М. : РУДН, 2013. – С. 169.

требований третьих лиц к обществу остаются средства для распределения между акционерами пропорционально их участию в уставном капитале.

К корпоративным правам относятся право голоса, так как именно посредством права участвовать в голосовании акционер определяет “судьбу” общества, управляет им. Однако для того, чтобы акционер мог в полной мере осознанно реализовать право голоса, закон предоставляет ему ряд вспомогательных прав, как, например, право быть вызванным на собрание, право на участие в общем собрании, которое должно проходить по месту регистрации общества, право на получение информации по вопросам, которые будут рассматриваться на собрании, право участия в собрании лично или через представителя, а также право на выкуп акций акционеров, которые не участвовали в голосовании или голосовали против принятия решений общего собрания.

В соответствии с действующим законодательством в настоящее время акционерные общества могут эмитировать несколько видов акций, которые классифицируются следующим образом:

1) В соответствии со ст. 113 Общего закона Мексики о торговых обществах акционерные общества и акционерные коммандитные товарищества могут выпускать обыкновенные (исп. *ordinarias, comunes*) и привилегированные (исп. *preferentes*) акции. Обыкновенные акции представляют собой часть уставного капитала общества, дают право своему владельцу на выплату дивиденда, доли при ликвидации общества, а также право голоса по всем вопросам деятельности общества, отнесенным к компетенции общего собрания акционеров. Владельцы привилегированных акций получают дивиденды и долю при ликвидации общества перед распределением оставшихся средств владельцам обыкновенных акций, однако, такие акции предоставляют право голоса только по вопросам, касающимся прав владельцев таких акций, таким образом, право голоса таких акций ограничено (исп. *de voto limitando*). Более того, привилегированные акции делятся на кумулятивные (исп. *acumulativas*) – в случае нераспределения дивидендов за

один календарный год такие акции дают право на дополнительную выплату к дивидендам в следующем в размере 5% от полученной обществом прибыли; и некумулятивные (исп. *no acumulativas*), которые такое право не предоставляют.

2) Акции одного общества могут быть эмитированы сериями с неограниченным обращением (исп. *de libre suscripción*) и ограниченным обращением (ст. 125 Общего закона Мексики о торговых общеествах, Закон Мексики об иностранных инвестициях). Действующее законодательство предусматривает возможность выпуска акций, приобретать которые могут только мексиканские граждане и юридические лица. Оборот таких ценных бумаг является ограниченным (исп. *acciones serie A*). Помимо этого общество может эмитировать акции, оборот которых не органичен (исп. *acciones serie B*), следовательно, владельцами таких акций могут выступать как мексиканские, так и не мексиканские граждане и юридические лица, в частности, такие акции выпускаются для размещения на иностранных фондовых биржах.

3) В соответствии с решением об эмиссии акций, выплаты дивидендов по ним могут быть гарантированы другим обществом. В соответствии с этим подходом выделяются гаарантированные (исп. *garantizadas*) и негарантированные (исп. *no garantizadas*) акции.

4) Обычно акции находятся в обращении (исп. *en circulación*), однако могут возникать ситуации, когда обществу необходимо выкупить часть своих акций (например, для поощрения управляющих, проведения вторичного размещения на бирже) — такая возможность предоставляется абз. 2 ст. 17 Закона Мексики о рынке ценных бумаг. Эти акции называются казначейскими (исп. *en tesorería*), то есть выкупленными обществом и учитываемыми на его балансе.

Облигации являются корпоративными бездокументарными ценными бумагами, чья природа аналогична облигациям, предусмотренным правом России и Испании.

Облигации выполняют функцию привлечения корпоративного финансирования для торговых обществ, так как зачастую последние нуждаются в свободных финансовых средствах для осуществления уставных целей.

Исходя из практики, торговые общества могут прибегать к пяти основным способам финансирования своей деятельности:

- получение банковского кредита;

- получение займов у физических лиц и юридических лиц, не являющихся банками;

- увеличение уставного капитала путем внесения участниками взносов;

- внесение вклада в имущество общества (добавочный капитал), не влекущее увеличение уставного капитала;

- выпуск облигаций.

Именно к выпуску облигаций путем размещения их среди неограниченного круга лиц и торговле ими на бирже чаще всего прибегают крупные общества в связи с удобством подобного инструмента.

В соответствии с Общим законом Мексики о ценных бумагах и кредитных операциях, облигации существуют на материальном носителе, однако, подлежат обязательному депонированию в центральном депозитарии Мексики INDEVAL, внесению в реестр Государственной комиссии по банкам и рынку ценных бумаг, а также биржи, где осуществляется их купля-продажа. Таким образом, облигации теряют свое материальное воплощение и обращаются в виде записей на счетах.

Облигации являются инвестиционными корпоративными бездокументарными ценными бумагами, так как их приобретатели преследуют цель получения процента и положительной разницы между ценой приобретения и погашения облигации.

Облигация – это эмиссионная бездокументарная ценная бумага, которая представляет право участия в коллективном займе, привлекаемом акционерным обществом (ст. 208 Закона Мексики о ценных бумагах предусматривает выпуск акций только акционерными обществами, в отличие от России, где выпуск

облигаций может осуществляться обществами с ограниченной ответственностью, и Испании, где эмитентами облигаций могут выступать акционерные коммандиты). Облигации являются движимыми вещами, даже если они обеспечены залогом недвижимости (ипотекой).

Облигационные отношения возникают между обществом – эмитентом облигаций и облигационером (владельцем облигации).

Реквизиты, которым должны соответствовать облигации, установлены ст. 210 Закона Мексики о ценных бумагах и кредитных операциях. Облигации должны содержать:

1. Имя, гражданство и адрес облигационера;

2. Наименование, цель деятельности и юридический адрес эмитента;

3. Сумма оплаченного капитала эмитента, его активов и пассивов в соответствии с бухгалтерским отчетом, который составляется непосредственно перед эмиссией облигаций;

4. Количество выпускаемых облигаций, их номинальная стоимость, а также общая стоимость выпускаемых облигаций;

5. Процент годовых по облигации;

6. Сроки и иные условия погашения облигации и выплаты процентов по ним;

7. Место осуществления платежа;

8. Указание на обеспечение облигаций, в случае, если оно предусмотрено;

9. Место и время выпуска с указанием даты и номера внесения выпуска в Торговый реестр;

10. Собственноручная подпись директоров общества, уполномоченных на выпуск облигаций, или факсимиле этих директоров, в случае, если оригинал подписи директоров зарегистрирован в Торговом реестре;

11. Собственноручная подпись общего представителя держателей облигаций или факсимиле этого представителя, если оно зарегистрировано в Торговом реестре.

Помимо того, облигации должны быть именными, за исключением тех случаев, когда планируется их регистрация в Государственном реестре ценных бумаг и посредников на рынке ценных бумаг Государственной комиссии по банкам и ценным бумагам, для их размещения за пределами Мексики. В этом случае облигации могут выпускаться на предъявителя с прикрепленными купонами для выплаты процентов.

Номинальная стоимость облигации должна быть равной или пропорциональной 100 песо.

Купоны облигаций предоставляют своим владельцам право на получение установленного соглашением процента и, в случае если это предусмотрено, конвертацию соответствующих облигаций в акции эмитента. Купоны не являются самостоятельным документом и сами по себе не включают в себя обязательство. Поэтому они не признаются ценными бумагами, а являются приложением, акцессорным документом к облигациям.

Облигации предназначены для приобретения широким кругом лиц и обращения на организованном рынке ценных бумаг. Поэтому Общий закон Мексики о ценных бумагах и кредитных операциях устанавливает механизм защиты законных интересов облигационеров, а также акционеров, которые включены в процесс принятия решения о выпуске облигаций.

Одним из таких механизмов является запрет погашения облигаций путем проведения розыгрышей ниже их номинальной стоимости, за исключением случаев когда устанавливаются премии для облигационеров за преждевременный выкуп.

Также не может проводиться выпуск облигаций на сумму, которая превышает активы эмитента, то есть сумму чистых активов в соответствии с балансовым отчетом, проведенным перед выпуском облигаций, за исключением случаев, когда эти средства идут на приобретение имущества или строительство по уже заключенным договорам.

В процессе торгового оборота эмитенты могут установить возможность того, что облигационеры станут акционерами (выпуск облигаций,

конвертируемых в акции). У этого процесса есть два последствия. Для эмитента – это возможность избежать затрат на погашение облигаций, а для облигационеров – возможность войти в корпоративную структуру акционерного общества.

Для проведения конвертации эмитент предварительно принимает меры для резервирования соответствующего условиям конвертации количества казначейских акций, необходимого для обмена на облигации. Увеличение уставного капитала, предусмотренное при осуществлении этой процедуры, не предполагает возникновения права преимущественного приобретения, предусмотренного в ст. 132 Общего закона Мексики о торговых обществах, так как при выпуске облигаций владельцы акций уже могли воспользоваться правом преимущественного приобретения.

В решении о выпуске должен быть установлен срок, по прошествии которого должно возникнуть право на конвертацию. Конвертируемые облигации не могут размещаться по цене ниже номинальной для того, чтобы на момент конвертации подписанный капитал общества был полностью оплачен. Помимо того, в течение четырёх первых месяцев каждого финансового года в Коммерческом реестре должно регистрироваться заявление Совета директоров о сумме подписанного уставного капитала, подлежащего конвертации в акции при погашении облигаций.

Эмитент во время обращения облигаций не может принимать решений, которые бы отменяли право облигационеров на либо уменьшали объем их прав.

Конвертация проводится по предварительному требованию облигационеров, которое заявлено в рамках срока, установленного для этого в решении о выпуске.

Казначейские акции, оставшиеся после проведения конвертации, должны быть погашены путём составления заверенного нотариусом документа в присутствии общего представителя облигационеров. Информация об этом должна быть внесена в Коммерческий реестр.

Погашение облигаций производится в соответствии с решением о выпуске облигаций по окончанию действия кредитного договора и сопровождается

выплатой причитающихся облигационерам процентов и суммы основного долга. Помимо того, действующее законодательство предусматривает возможность предварительного погашения облигаций путем проведения розыгрышей. Это возможно в случае существования плана погашения облигаций путем проведения розыгрышей, одобренного при выпуске облигаций.

При проведении розыгрыша на нем должны присутствовать государственный нотариус или брокер, а также общий представитель облигационеров и уполномоченный представитель эмитента.

Результаты розыгрыша должны быть опубликованы в Официальном ежедневнике Федерации и газете по месту регистрации эмитента. Список выигравших облигаций должен быть снабжен необходимыми данными для идентификации владельцев выигравших облигаций и информации о времени и месте платежа.

Следовательно облигации, выигравшие в розыгрыше, перестают приносить процент и являются погашенными со дня проведения розыгрыша. Причем эмитент вносит на депозит уполномоченного банка сумму для платежа по разыгранным облигациям в течение месяца. Детальное регулирование проведения розыгрышей содержится в ст. 222 Закона Мексики о ценных бумагах и кредитных операциях.

В случае, если акционерное общество выпускает несколько различных видов облигаций решения об их выпуске может содержать положение об очередности погашения таких облигаций. Облигации, которые погашаются ранее остальных, называются привилегированными (исп. *preferentes*), а остальные называются субординированными (исп. *fiduciarias, subordinadas*) и погашаются только после того, как будут погашены облигации предыдущих выпусков.

Решением об эмиссии облигаций может предусматривать обеспечение облигационного займа (исп. *garantizada*), в том числе обеспечение недвижимым имуществом (исп. *hipotecarias*), в иных случаях обеспечение может отсутствовать (исп. *quirografarias*).

Акционерные общества могут эмитировать неконвертируемые облигации (исп. *no convertibles*), которые погашаются путем выплаты суммы основного долга по облигации по наступлении срока платежа, а также конвертируемые облигации (исп. *convertibles*), которые погашаются путем предоставления в обмен на облигацию акций в определенном соотношении, установленном в момент выпуска облигаций.

Сертификаты участия в доверительной собственности являются корпоративными бездокументарными ценными бумагами, выпускаемыми на основании учрежденной доверительной собственности. Эмиссия такого вида ценных бумаг не предусмотрена действующим правом ни Российской Федерации, ни Испании.

Правовая система Мексики в целом относится к романо-германской правовой семье, входя в ее обособленную латиноамериканскую группу. Как и у многих других государств этой группы, она сформировалась на основе четырех правовых культур: индейской, испанской, французской, итальянской и англо-американской[240]. Этот факт очень важен для понимания природы сертификатов участия.

Изначальной основой права являлась система социального регулирования коренного населения, представленная обычаями. Колониальное владычество Испании привело к утверждению на территории этого латиноамериканского государства романо-германского правового мышления и римского права, заимствованного Испанией.

С обретением независимости Мексики в 1821 году мексиканские юристы начали создавать собственное право, но не на основе правовой системы бывшей метрополии, а на базе передовых завоеваний французской буржуазной революции и воззрений итальянских юристов. Так, первый торговый кодекс Мексики 1854 года был разработан по образу и подобию французского торгового кодекса 1807

[240] Правовые системы стран мира. Энциклопедический справочник. Под ред. Сухарева А.Я. – М.: Норма, 2003. – С. 496.

года. Аналогичная ситуация сложилась и с федеральным гражданским кодексом Мексики 1870 года, который следовал модели Кодекса Наполеона 1804 года. А Общий закон Мексики о ценных бумагах и кредитных операциях был вдохновлен трудами итальянских юристов.

Однако дальнейшее развитие двусторонних экономических отношений с ближайшим соседом – Соединенными Штатами Америки – привело к заимствованию правовых институтов англо-американского права, в том числе института траста (англ. trust) – доверительной собственности – в Мексике названного фидеикомис (исп. fideicomiso). Следует отметить, что в России и Испании отсутствует институт доверительной собственности, и, как следствие, выпуск таких ценных бумаг, как сертификаты участия в доверительной собственности не возможен.

Фидеикомис в мексиканском праве не является аналогом римского института “фидеикомисса” (лат. fideicommissum, от лат. fides - “доверие” и лат. committere - “вверять” — вид завещания в римском праве, в котором завещатель поручал наследнику выполнить оговоренные действия в пользу третьего лица, которое обычно не имело пассивной завещательной способности[241]). Однако этот институт как и древнеримская фидуция (лат. fiducia - “надежность, акт, основанный на доверии” - сделка, по которой одна из сторон - доверенное лицо (фидуциар) - при получении от другой стороны - доверителя (фидуцианта) - вещь в форме манципации или в силу in jure cessio принимает на себя обязательство пользоваться вещью для достижения определенной цели, и, по общему правилу, возвратить ее по достижению этой цели[242]).

В широком смысле, доверительная (фидуциарная) сделка - это "любая сделка, основанная на доверии, которое вселяет в нас другое лицо"[243]. Любое отношение связанное с существованием долга или кредита, является отношением, построенном на доверии (лат. credere - верить), что стороны правоотношения выполнят свои обязательства.

---

[241] Новицкий И.Б. Римское право. – Изд. 6-е, стереотипное. – М.: Теис, 1997 – С. 196.

[242] Bonfante P. Instituciones de Derecho Romano. - Editorial Reus, Madrid, 1965 - P. 477.

[243] Garrigues D.-C. J. Negocios fiduciarios en el Derecho Mercantil. - Cuadernos Civitas, Madrid, 1991. - P. 51.

Мексиканское право разрешает заключение любых сделок, в том числе фидуциарных, которые не противоречат публичному порядку и добрым нравам (ст. 1831 Федерального гражданского кодекса Мексики).

Институт доверительной собственности был системно введен в правопорядок Мексики в 1932 году с принятием Общего закона Мексики о ценных бумагах и кредитных операциях. Фидеикомис в Мексике полностью заимствован из права США. В пояснительной записке к закону приведены следующие доводы для введения этого института: "Хотя введение зарубежных юридических институтов несет в себе опасности, Общий закон о ценных бумагах и кредитных операциях вводит регулирование доверительной собственности, потому что уже с 1926 года Общий закон о кредитных организациях разрешил существование подобных правоотношений. В рамках нашей правовой действительности детальное регулирование доверительной собственности позволит увеличить количество инструментов для функционирования нашей экономики. Новый закон разрешает учреждение только прямовыраженной доверительной собственности. Доверительными собственниками могут выступать только специальные лица. Настоящий закон вводит правовое регулирование данного института, чтобы избежать рисков, которые мексиканское законодательство пыталось избежать, полностью запрещая доверительную собственность"[244]. Собственно, на момент разработки и принятия закона, доверительная собственность в Мексике, привнесенная, прежде всего, американскими банками, уже существовала, однако правовое регулирование данных правоотношений отсутствовало. Следовательно, законодатель лишь урегулировал существующие экономические отношения, а также создал механизмы для защиты прав и законных интересов сторон этих отношений.

Статья 381 Общего закона о ценных бумагах и кредитных операциях устанавливает, что в силу доверительной собственности учредитель передает доверительному собственнику имущество или правовой титул на вещь, вещи или

[244] Bailón R. 300 Preguntas y Respuestas Sobre Títulos de Crédito. - Editorial Limusa, Mexico, 2002. – P. 95.

права для достижения доверительным собственником определенных законных целей.

Мексиканские юристы не имеют единой позиции относительно природы доверительной собственности. В то время как одни считают это простым договором поручения (доверительный собственник как поверенный выполняет поручения учредителя доверительной собственности (доверителя) - например, Ricardo Alfaro[245]), другие считают его имуществом, переданным на управление фидуциару (доверительное управление без перехода права собственности от учредителя – например, Francisco Estrada Magallón[246]), третьи - обремененным имуществом (имущество направлено на выполнение определенной цели и специальное лицо управляет этим имуществом для достижения поставленной цели – например, Salvador Mondragón Guerra[247]). Помимо перечисленных, существует точка зрения, в соответствии с которой доверительная собственность является институтом sui generis (Javier Arce Gargollo[248]).

Действительно, доверительная собственность была введена в правопорядок Мексики "как есть" (англ. as is) из права США. Поэтому увязывать ее с существовавшими континентальными институтами и теориями и встраивать ее в существующие правовые рамки, сопоставляя похожие черты разных правовых явлений, нецелесообразно.

Доверительная собственность – это автономный правовой институт мексиканского права, в соответствии с которым одна сторона (фидеикомитент, доверитель, учредитель доверительной собственности – исп. fideicomitente) учреждает на основе своего имущества в пользу выгодоприобретателя (исп. fideicomisionario, beneficiario) доверительную собственность и назначает доверительного собственника (исп. fiduciario).

---

[245] Ricardo J. A. El fideicomiso: estudio sobre la necesidad y conveniencia de introducir en la legislación de los pueblos latinos una nueva institución civil nueva, semejante al trust del derecho inglés. - Panamá, Imprenta nacional. 1920.
[246] Estrada Magallón F. El Fideicomiso en México. - México, 2014.
[247] Mondragón Guerra S. Naturalezo del Fideicomiso. Tesis. - Mexico,1970.
[248] Arce Gargollo J. Fiducia y Trust. El Fideicomiso Mexicano // Revista de Derecho Notarial Mexicano, núm. 117, tomo II, México, 2002. – P. 23.

Общий закон Мексики о ценных бумагах и кредитных операциях устанавливает, что доверительная собственность должна существовать к моменту выпуска сертификатов участия, причем возможность выпуска таких ценных бумаг должна быть предусмотрена в документе об учреждении доверительной собственности.

Эмитент получает предварительное экспертное заключение об оценке стоимости имущества, передаваемого в доверительную собственность. Если в доверительную собственность передается движимое имущество, то оценка проводится Государственным кредитным обществом “Насьональ Финансиера” (Nacional Financiera, SNC), а если недвижимое имущество, то Государственным банком публичных работ и услуг. При оценке принимается во внимание рыночная стоимость объекта, а также его амортизация (статьи 228.B и 228.H Общего закона Мексики о ценных бумагах и кредитных операциях).

Стоит указать, что сертификаты являются движимыми вещами, хотя имущество, на которое установлена доверительная собственность, может являться недвижимостью. Как корпоративные бездокументарные ценные бумаги такие документы могут предоставлять собственникам различные права: право на получение фиксированной денежной выплаты (например, погашаемые сертификаты); денежная выплата с доход от капитала – процент от вложенных средств и успешности бизнеса; собственности или долевого участия, в случае если сертификаты выпускаются на доверительную собственность, учрежденную на движимые или недвижимые вещи.

Сертификаты участия выпускаются в именной форме, а их номинальная стоимость должна быть пропорциональна 100 песо. В рамках одного выпуска сертификаты участия должны предоставлять владельцам одинаковые права (ст. 228.L Общего закона Мексики о ценных бумагах и кредитных операциях). Выпускаемые на бумажном носителе сертификаты участия подлежат обязательному депонированию и учитываются в виде записей по счетам депо.

Статья 228.N Общего закона Мексики о ценных бумагах и кредитных операциях Сертификаты участия содержат следующие реквизиты:

- Имя, гражданство и место жительство собственника;

- Указание того, что это сертификат участия;

- Вид сертификата (обыкновенный или на недвижимое имущество);

- Указание эмитента и собственноручная подпись уполномоченного должностного лица эмитента;

- Дата выпуска;

- Объем выпуска, а также количество и номинальная стоимость сертификата;

- Минимальная доходность, если она предусмотрена;

- Срок и порядок для выплаты прироста имущества;

- Место и форму платежа;

- Указание об обеспечении, в случае его наличия;

- Место и дата принятия решения об эмиссии, а также дата и номер регистрации решения в Торговом реестре;

- Подпись общего представителя владельцев сертификатов.

Общий закон Мексики о ценных бумагах и кредитных операциях предусматривает, что сертификаты участия предоставляют владельцам пропорциональную часть прироста или дохода от ценных бумаг, прав или имущества, которые переданы в безотзывную доверительную собственность, или право на пропорциональную часть от чистой стоимости, полученной от продажи данного имущества.

В случае погашения сертификатов участия посредством проведения розыгрыша, он проводится в форме, на условиях и с последствиями, предусмотренными для погашения облигаций (ст. 228.Р Общего закона Мексики о ценных бумагах и кредитных операциях).

Существуют следующие виды сертификатов:

Обыкновенные и на недвижимость (исп. ordinaries – исп. inmobiliarios). Обыкновенные сертификаты участия выпускаются при учреждении доверительной собственности на движимое имущество. В случае, учреждения доверительной собственности на недвижимое имущество, выпускаются

сертификаты участия на недвижимое имущество (ст. 228.D Общего закона Мексики о ценных бумагах и кредитных операциях).

Фидуциарными сертификатами участия являются сертификаты участия, выпущенные доверительным собственником с предварительного согласия общего представителя владельцев сертификатов участия для финансирования проектов, направленных на улучшение свойств или увеличение стоимости объекта доверительной собственности. Фидуциарные сертификаты участия должны быть погашены до погашения основных сертификатов участия.

Погашаемые и непогашаемые. Погашаемые сертификаты участия предоставляют право на пропорциональную часть прироста соответствующего имущества, а также право на возмещение своей номинальной стоимости при погашении (ст. 228.J Общего закона Мексики о ценных бумагах и кредитных операциях).

Непогашаемые сертификаты участия предоставляют своим владельцам только право на получение пропорциональной части чистого дохода при продаже объекта доверительной собственности (ст. 228.K Общего закона Мексики о ценных бумагах и кредитных операциях).

Право России, Испании и Мексики сходится в понимании корпоративных бездокументарных ценных бумаг, под которыми во всех изучаемых правопорядках понимаются ценные бумаги, эмитируемые коммерческими организациями и учитываемые в виде записей на счетах. Во всех странах существуют такие корпоративные бездокументарные ценные бумаги как акции и облигации, однако, современные тенденции развития законодательства свидетельствуют о расширении числа документов, принадлежащих к корпоративным бездокументарным ценным бумагам за счет введения новых институтов (отзывные акции и привилегированные корпоративные паи в Испании, безноминальные акции и сертификаты участия в доверительной собственности в Мексике, российские депозитарные расписки и опционы эмитента в России), что говорит о либерализации права в рассматриваемой сфере.

До настоящего момента не существует единообразной практики регулирования отношений, которые возникают в связи с выпуском и обращением таких ценных бумаг. Поэтому перед законодателем и судебной системой стоит задача обеспечить эффективную защиту инвесторов, вкладывающих свои средства в такие ценные бумаги.

Налаживающиеся связи России, стран Латинской Америки и Испании являются фактором, который приводит к необходимости проявлять больший интерес к частному праву этих стран для обеспечения законных интересов отечественных инвесторов. Поэтому рассмотрение правового регулирования корпоративных бездокументарных ценных бумаг по праву Мексики и Испании представляет не только интересный объект для дальнейшего цивилистического исследования, но и обладает чисто практической пользой для развития рынка ценных бумаг в России.

Заключение

Коренные изменения в экономической и политической жизни общества, провозглашение свободы рынка, развитие в России, Испании и Мексики современной рыночной экономики привело к увеличению объема оборота капиталов и значительному расширению сферы частного права. В этих государствах сложились все предпосылки для развития современных механизмов регулирования ценных бумаг, в том числе корпоративных бездокументарных ценных бумаг. Бесспорно, что ценные бумаги являются одним из важнейших институтов частного права, отличающимся особой природой и спецификой.

Сильнейшее влияние на специфику теоретического осмысления и правового регулирования отношений, возникающих по поводу эмиссии, обращения и прекращения существования корпоративных бездокументарных ценных бумаг, оказало историческое развитие института ценных бумаг.

Несмотря на то, что российский и испанский подходы к регулированию отношений по поводу ценных бумаг сформировались под влиянием доктрины германского права, а в Мексике – под влиянием итальянского права, проведенный анализ демонстрирует общность подходов к правовому регулированию института ценных бумаг (понимание правовой природы, общие признаки, классификации), бездокументарных ценных бумаг и корпоративных бездокументарных ценных бумаг в России, Испании и Мексике.

Кроме того, исследование позволяет:

- наиболее полно рассмотреть такой объект гражданского права как корпоративные бездокументарные ценные бумаги и, с одной стороны, выяснить, что корпоративные бездокументарные ценные бумаги являются ценными бумагами, а с другой стороны выявить отличия в правовом регулировании отношений, возникающих в процессе их выпуска, обращения и прекращения существования;

- установить, что до сих пор для совершенствования правового регулирования отношений, возникающих по поводу ценных бумаг, большое

значение имеет общая теория ценных бумаг, то есть массив правовых норм и доктринальных положений, которые позволяют дать определение ценной бумаге, рассмотреть систему источников права, выделить характерные признаки и классифицировать ценные бумаги по различным основаниям;

- выделить признаки ценных бумаг, применимые во всех изучаемых странах: овеществление права, публичная достоверность, оборотоспособность, необходимость предъявления, формализм и положительное указание закона (легалитет). Эти признаки, закрепленные в действующем законодательстве России, Испании и Мексики, разграничивают ценные бумаги и схожие объектов частного права;

- доказать, что бездокументарная ценная бумага соответствует всем признакам ценной бумаги, и выделить особые признаки бездокументарных ценных бумаг: выпуск эмиссиями; определяемость родовыми признаками; специальное наименование; именной характер;

- сделать вывод, что бездокументарная ценная бумага – это ценная бумага, которая находит свое отражение в реальном мире в виде записи на счете. Дематериализация ценных бумаг, то есть потеря ценной бумагой материального носителя, осуществляется двумя способами: депонирование ценных бумаг в специальной организации и изначальная эмиссия ценных бумаг в виде записей на счетах;

- выявить, что изменения Гражданского кодекса Российской Федерации, осуществленные в 2014 году и касающиеся коренного изменения понимания правовой природы бездокументарных ценных бумаг, а также способов защиты их собственников, привели к существенному отличию от зарубежной законодательной и правоприменительной практики;

- сформулировать понятия “возникновение” и “прекращение существования” бездокументарных ценных бумаг, которые способствуют четкому ограничению времени существования бездокументарной ценной бумаги как объекта частного права;

- установить, что распоряжение бездокументарной ценной бумагой во всех

изучаемых странах осуществляется посредством проведения трансферта, то есть перевода бездокументарных ценных бумаг с одного счета на другой. Трансферт является особой формой традиции. Совершение трансферта влечет прекращение права собственности у отчуждающего бездокументарную ценную бумагу лица и возникновение права собственности у лица, приобретающего бездокументарную ценную бумагу. Следовательно, законодатель, вводя к переходу прав на бездокументарные ценные бумаги особый вид традиции, исключил возможность применения к сделкам с бездокументарными ценными бумагами общегражданской цессии;

- обосновать позицию, в соответствии с которой при делении ценных бумаг по содержанию удостоверенных ценной бумагой прав они делятся на денежные ценные бумаги, товарораспорядительные ценные бумаги и ценные бумаги участия;

- сформулировать понятие корпоративной бездокументарной ценной бумаги, под которой во всех изучаемых странах понимается эмиссионная ценная бумага, выпущенная коммерческой организацией (корпорацией) и учитываемая в виде записи на счете.

Проведенное исследование особенностей правового регулирования корпоративных бездокументарных ценных бумаг в праве Российской Федерации, Испании и Мексики позволяет прийти к выводу, что правовые подходы к данному институту гражданского и торгового права схожи в изучаемых государствах. Это свидетельствует о том, что Российская Федерация активно вливается в мировой финансовый рынок, приводя внутреннее законодательство в соответствие с высокими стандартами, разрабатываемыми на международном и региональном уровне.

Корпоративными ценными бумагами во всех рассматриваемых странах являются акции и облигации. Помимо того, в каждой изучаемой стране существуют собственные корпоративные бездокументарные ценные бумаги, не встречающиеся в других странах. Например, опцион эмитента в России является ценной бумагой, а в Испании и Мексике – производным финансовым

инструментом договорной природы, в Испании существуют гибридные ценные бумаги, которые называются “привилегированные корпоративные паи” и носят алеаторный характер, а в Мексике эмитируются “сертификаты участия в доверительной собственности”.

В работе обоснована возможность заимствования в право России такого вида акций, как отзывные (исп. acciones rescatables), которые выпускаются акционерными обществами, ценные бумаги которых котируются на организованном рынке. Такие корпоративные бездокументарные ценные бумаги являются срочными, предоставляют владельцам права обыкновенных акций, но погашаются по прошествии срока выпуска. Таким образом, отзывные акции обладают большей ликвидностью и являются надежным средством инвестирования.

Появление новых видов ценных бумаг свидетельствует о либерализации правового регулирования рассматриваемой сферы общественных отношений. Выявленная тенденция характерна для всех изучаемых стран.

Помимо того, проведенный анализ свидетельствует, что в условиях глобализации уровень унификации правового регулирования отношений по поводу выпуска, обращения и прекращения существования ценных бумаг, в том числе корпоративных бездокументарных ценных бумаг, носит фрагментарный характер, отсутствует всеобъемлющая систематизация, а разработанные конвенции не вступили в силу в связи с существенными противоречиями, существующими в подходах государств.

Таким образом, отсутствие тенденции на проведение всеобъемлющей унификации правовых норм, регулирующих оборот ценных бумаг, на данный момент приводит к невозможности единообразного регулирования трансграничных отношений в рассматриваемой сфере.

По мнению автора, в национальном праве рассматриваемых государств, а также иных стран целесообразно выработать эффективные подходы для решения новых задач в условиях глобализации мировых экономических связей, международной унификации частноправовых отношений и всепроникающего

влияния сети Интернет, в том числе в сфере обращения корпоративных бездокументарных ценных бумаг и сходных объектов частного права. Определение таких подходов может стать основой для дальнейшего цивилистического исследования.

В настоящее время вопросы о сущности и признаках ценных бумаг, природе бездокументарных ценных бумаг, правовом регулировании корпоративных бездокументарных ценных бумаг во всех рассматриваемых государствах остаются спорными. Казалось бы, истинной может быть только одна концепция, не случайно латинское изречение гласит “error multiplex veritas una”, что в переводе означает “ложных суждений множество – истина одна”. Однако такой схематичный подход к общественным отношениям в целом, а также отношениям, возникающим по поводу ценных бумаг, в частности, был бы неверным. В начале XX века Альберт Эйнштейн сказал: “Наука не является и никогда не будет являться законченной книгой. Каждый успех приносит новые вопросы. Всякое развитие обнаруживает со временем все новые и более глубокие трудности”. Поэтому возникновение научных дискуссий – это процесс, который стимулирует изменение доктрины юридической науки и законодательства, что приводит к более полному регулированию социальных отношений, эффективной защите прав участников данных правоотношений.

Библиография

I. Нормативно-правовые акты

1. Конституция Российской Федерации (принята всенародным голосованием 12.12.1993) (с учетом поправок, внесенных Законами РФ о поправках к Конституции РФ от 30.12.2008 N 6-ФКЗ, от 30.12.2008 N 7-ФКЗ, от 05.02.2014 N 2-ФКЗ, от 21.07.2014 N 11-ФКЗ), Собрание законодательства РФ 04.08.2014, N 31, ст. 4398.

2. Женевская конвенция "О Единообразном законе о переводном и простом векселе" от 7 июня 1930 года № 358, "Собрание Законов", 1937, Отд. II, N 18, ст. 108.

3. Женевская конвенция "О разрешении некоторых коллизий законодательств о переводных и простых векселях" от 7 июня 1930 года № 359, "Собрание Законов", 1937, Отд. II, N 18, ст. 109.

4. Женевская конвенция "О гербовом сборе в отношении переводных и простых векселей" от 7 июня 1930 года № 360, "Собрание Законов", 1937, Отд. II, N 18, ст. 110.

5. Федеральный конституционный закон от 17.12.1997 N 2-ФКЗ "О Правительстве Российской Федерации" (ред. от 03.07.2016) (одобрен СФ ФС РФ 14.05.1997), "Собрание законодательства РФ", 22.12.1997, N 51, ст. 5712.

6. Бюджетный кодекс Российской Федерации от 31.07.1998 N 145-ФЗ (ред. от 03.07.2016) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.09.2016) (принят ГД ФС РФ 17.07.1998), "Собрание законодательства РФ", 03.08.1998, N 31, ст. 3823.

7. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 N 51-ФЗ (ред. от 03.07.2016) (с изм. и доп., вступ. в силу с 02.10.2016) (принят ГД ФС РФ 21.10.1994), "Собрание законодательства РФ", 05.12.1994, N 32, ст. 3301.

8. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 26.01.1996 N 14-ФЗ (ред. от 23.05.2016) (принят ГД ФС РФ 22.12.1995), "Собрание законодательства РФ", 29.01.1996, N 5, ст. 410.

9. Кодекс торгового мореплавания Российской Федерации от 30.04.1999 N 81-ФЗ (ред. от 03.07.2016) (принят ГД ФС РФ 31.03.1999), "Собрание законодательства РФ", 03.05.1999, N 18, ст. 2207.

10. Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 03.07.2016) "О рынке ценных бумаг" (принят ГД ФС РФ 20.03.1996), "Собрание законодательства РФ", N 17, 22.04.1996, ст. 1918.

11. Федеральный закон от 05.03.1999 N 46-ФЗ (ред. от 03.07.2016) "О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг" (принят ГД ФС РФ 12.02.1999), "Собрание законодательства РФ", 08.03.1999, N 10, ст. 1163.

12. Федеральный закон от 11.11.2003 N 152-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "Об ипотечных ценных бумагах" (принят ГД ФС РФ 14.10.2003), "Собрание законодательства РФ", 17.11.2003, N 46 (ч. 2), ст. 4448.

13. Федеральный закон от 26.07.2006 N 135-ФЗ (ред. от 03.07.2016) "О защите конкуренции" (принят ГД ФС РФ 08.07.2006), "Собрание законодательства РФ", 31.07.2006, N 31 (1 ч.), ст. 3434.

14. Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 03.07.2016) "Об акционерных обществах" (принят ГД ФС РФ 24.11.1995), "Собрание законодательства РФ", 01.01.1996, N 1, ст. 1.

15. Федеральный закон от 29.11.2001 N 156-ФЗ "Об инвестиционных фондах" (принят ГД ФС РФ 11.10.2001), "Собрание законодательства РФ", 03.12.2001, N 49, ст. 4562.

16. Федеральный закон от 16.07.1998 N 102-ФЗ "Об ипотеке (залоге недвижимости)" (принят ГД ФС РФ 24.06.1997), "Собрание законодательства РФ", 20.07.1998, N 29, ст. 3400.

17. Федеральный закон от 08.02.1998 N 14-ФЗ "Об обществах с ограниченной ответственностью" (принят ГД ФС РФ 14.01.1998), "Собрание законодательства РФ", 16.02.1998, N 7, ст. 785.

18. Федеральный закон от 29.12.1994 N 77-ФЗ "Об обязательном экземпляре документов" (принят ГД ФС РФ 23.11.1994), "Собрание законодательства РФ", 02.01.1995, N 1, ст. 1.

19. Федеральный закон от 29.07.1998 N 136-ФЗ "Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг" (принят ГД ФС РФ 15.07.1998), "Собрание законодательства РФ", 03.08.1998, N 31, ст. 3814.

20. Федеральный закон от 07.12.2011 N 414-ФЗ "О центральном депозитарии" (принят ГД ФС РФ 17.11.2011), "Собрание законодательства РФ", 12.12.2011, N 50, ст. 7356.

21. Указ Президента РФ от 10.06.1994 N 1182 "О выпуске и обращении жилищных сертификатов", "Собрание законодательства РФ", 13.06.1994, N 7, ст. 694.

22. Постановление Правительства РФ от 06.11.2001 N 771 "Вопросы эмиссии и обращения государственных сберегательных облигаций" (вместе с "Генеральными условиями эмиссии и обращения государственных сберегательных облигаций"), "Собрание законодательства РФ", 12.11.2001, N 46, ст. 4361.

23. Постановление ЦИК СССР и СНК СССР от 07.08.1937 N 104/1341 "О введении в действие Положения о переводном и простом векселе", "Собрание законов и распоряжений Рабоче-Крестьянского Правительства СССР", 21.08.1937, N 52, ст. 221

24. Приказ Минфина РФ от 10.01.2006 N 1н "Об утверждении Положения об обслуживании государственных сберегательных облигаций", "Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти", N 9, 27.02.2006.

25. Положение Банка России «О порядке открытия и ведения депозитариями счетов депо и иных счетов» (утв. Банком России 13.11.2015 N 503-П) // "Вестник Банка России", N 119, 25.12.2015.

26. Положение Банка России «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг» (утв. Банком России 30.12.2014 N 454-П) // Вестник Банка России N 18 - 19, 06.03.2015; Вестник Банка России N 56, 16.06.2016.

27. Положение Банка России «О стандартах эмиссии ценных бумаг, порядке государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, государственной регистрации отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг» (утв. Банком России 11.08.2014 N 428-П) // "Вестник Банка России", N 89-90, 06.10.2014; N 105, 30.11.2016.

28. Положение Банка России «О требованиях к осуществлению депозитарной деятельности при формировании записей на основании документов, относящихся к ведению депозитарного учета, а также документов, связанных с учетом и переходом прав на ценные бумаги, и при хранении указанных документов» (утв. Банком России 13.05.2016 N 542-П) // "Вестник Банка России", N 63, 07.07.2016.

29. Приказ Центрального банка Российской Федерации от 11.08.2014 года № 428-П “Положение о стандартах эмиссии ценных бумаг, порядке государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, государственной регистрации отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг”.

30. Constitución española de 27 de diciembre de 1978, entrada en vigor el 29 de diciembre de 1978, BOE núm. 311 de 29/12/1978, páginas 29313 a 29424.

31. Segunda Directiva 77/91/CEE del Consejo, de 13 de diciembre de 1976, tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados Miembros a las sociedades, definidas en el párrafo segundo del artículo 58 del Tratado, con el fin de

proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital.

32. Ley General Presupuestaria de 26 de noviembre de 2002, entrada en vigor, con la salvedad indicada, el 1 de enero de 2005, BOE núm. 284 de 27/11/2003, páginas 42079 a 42126.

33. Ley de la reforma de la Ley del Mercado de Valores, para la modificación del régimen de las ofertas públicas de adquisición y de la transparencia de los emisores, BOE número 89 de 13/4/2007, páginas 16260 a 16270.

34. Ley Cambiaria y del Cheque de 16 de julio de 1985, entrada en vigor el 1 de enero de 1986, BOE número 172 de 19/7/1985, páginas 22936 a 22949.

35. Ley de regulación del Mercado Hipotecario de 25 de marzo de 1981, entrada en vigor el 4 de mayo de 1981, BOE núm. 90 de 15/04/1981, páginas 8148 a 8150.

36. Ley de Autonomía del Banco de España de 1 de junio de 1994, entrada en vigor el 3 de junio de 1994, BOE número 131 de 2/6/1994, páginas 17400 a 17408.

37. Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero de 22 de noviembre de 2002, entrada en vigor, con la salvedad indicada, el 24 de noviembre de 2002, BOE número 281 de 23/11/2002, páginas 41273 a 41331.

38. Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas de 28 de noviembre de 2006, entrada en vigor, con la salvedad indicada, el 1 de enero de 2007, BOE número 285 de 29/11/2006, páginas 41734 a 41810.

39. Ley de Instituciones de Inversión Colectiva de 12 de abril de 2007, entrada en vigor el 13 de agosto de 2007, BOE número 265 de 5/11/2003, páginas 39220 a 39252.

40. Ley sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales de 4 de julio de 2003, entrada en vigor, con la salvedad indicada, el 6 de julio de 2003, BOE número 160 de 5/07/2003, páginas 26166 a 26174.

41. Ley de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros de 25 de mayo de 1985, entrada en vigor el 28 de mayo de 1985, BOE número 127 de 28/05/1985, páginas 15639 a 15643.

42. Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, BOE núm. 255 de 24/10/2015, páginas 100356 a 100541.

43. Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, BOE núm. 161 de 03/07/2010, páginas 58472 a 58594.

44. Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil .Gaceta de Madrid Número 26, Jueves 25 Julio 1889. Tomo III. Pág. 249.

45. Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio. Gaceta de Madrid Número 289. Viernes 16 de Octubre de 1885. Tomo IV. Pág. 169.

46. Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre Representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y Compensación y Liquidación de Operaciones bursátiles, BOE número 44 de 20/2/1992, páginas 5964 a 5974.

47. Real Decreto 432/2003, de 11 de abril, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, BOE número 88 de 12/4/2003, páginas 14588 a 14594.

48. Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea, BOE número 252 de 20/10/2007, páginas 42692 a 42708.

49. Circular 8/2008, de 10 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueban los modelos a los que deberán ajustarse los anuncios y las solicitudes de autorización de las ofertas públicas de adquisición de valores, BOE número 313 de 29/12/2008, páginas 52292 a 52294.

50. Circular 10/2008, de 30 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre Empresas de Asesoramiento Financiero, BOE número 12 de 14/1/2009, páginas 4411 a 4415.

51. Circular 6/2009, de 9 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre control interno de las sociedades gestoras de inversión colectiva y sociedades de inversión, BOE número 306 de 21/12/2009, páginas 107567 a 107581.

52. Circular 5/2009, de 25 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que regula el Informe Anual del Auditor sobre Protección de Activos de Clientes, BOE número 295 de 8/12/2009, páginas 104164 a 104183.

53. Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos de 1917. DOF número 30 de 05-02-1917, tomo V.

54. Código Civil Federal de México. DOF de 26-05-1928. Última Reforma DOF de 24-12-2013.

55. Código de Comercio Federal de México. DOF 07-10 al 13-12-1889. Última Reforma DOF de 25-01-2017.

56. Código Federal de Procedimientos Civiles. DOF 24-02-1943. Última Reforma DOF de 09-04-2012.

57. Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. DOF número 50 de 27-08-1932, tomo LXXIII. Última reforma publicada DOF 13-06-2014.

58. Ley de Ingresos de la Federación. DOF 15-11-2016. Sin reforma.

59. Ley General de Deuda Pública. DOF 31-12-1976. Última Reforma DOF de 27-04-2016.

60. Ley Orgánica de la Administración Pública Federal. DOF 29-12-1976. Última Reforma DOF de 19-05-2017.

61. Ley del Banco de México. DOF 23-12-1993. Última Reforma DOF de 10-01-2014.

62. Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. DOF 28-04-1995. Última Reforma DOF de 10-01-2014.

63. Ley General de Sociedades Mercantiles. DOF 04-08-1934. Última Reforma DOF de 14-03-2016.

64. Ley del Mercado de Valores. DOF 30-12-2005. Última Reforma DOF de 10-01-2014.

65. Ley de Instituciones de Crédito. DOF 18-07-1990. Última Reforma DOF de 17-06-2016.

66. Ley de Sociedades de Inversión. DOF 04-06-2001. Última Reforma DOF de 13-06-2014.

67. Ley Federal de Protección al Consumidor. DOF 24-12-1992. Última Reforma DOF de 26-06-2017.

68. Norma Oficial Mexicana NOM-151-SCFI-2016, Requisitos que deben observarse para la conservación de mensajes de datos y digitalización de documentos. DOF 30-03-2017. Sin reforma.

69. Circular relative a las Subastas para la Colocación de Valores Gubernamentales y de Valores del IPAB. DOF 02-03-2012. Sin reforma.

70. Circular10-237, Sistema automatizado para la recepción, registro, ejecución y asignación de operaciones con valores. DOF 10-02-2000. Sin reforma.

II. Судебная практика

71. Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 21.01.02г. № 67 “Обзор практики рассмотрения арбитражными судами споров, связанных с применением норм о договоре о залоге и иных обеспечительных сделках с ценными бумагами”.

72. Постановление Президиума ВАС РФ от 18.08.2005 N 1675/05 по делу N А40-19801/03-100-207.

73. Постановление Федерального арбитражного суда Уральского округа от 28 декабря 2006 г. N Ф09-10354/06-С5.

74. Постановление ФАС Северо-Кавказского округа от 20.10.2008 N Ф08-6226/2008 по делу N А01-439/2008.

75. Постановление ФАС Уральского округа от 30.06.2009 N Ф09-3302/09-С4 по делу N А07-16249/2008-Г-ШЭТ.

76. Постановление Федерального арбитражного суда Центрального округа от 4 июня 2010 г. по делу N А08-4822/2009-19.

77. Tribunal Supremo Sala I de lo Civil. Sentencia 1119/2003, de 20 de noviembre.

78. Juzgado de Primera Instancia número 1 de Santander. Sentencia 223/2012, de 29 de noviembre.

79. Tercer Tribunal Colegiado en materia civil del Primer Circuito. Amparo directo 683/2005. Cafetería de Cuba, S.A. y otro. 20 de octubre de 2005. Unanimidad de votos, con voto aclaratorio del Magistrado Anastacio Martínez García. Ponente: Benito Alva Zenteno. Secretario: Ivar Langle Gómez. 175722. I.3o.C.535 C. Tribunales Colegiados de Circuito. Novena Época. Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta. Tomo XXIII, Febrero de 2006, Pág. 1949.

III. Литература

80. Агарков М.М. Основы банковского права. Учение о ценных бумагах. – М.: Волтерс Клувер, 2007. – 336 с.

81. Алехин Б.И. Рынок ценных бумаг: Учеб. пособие. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2006. – 461 с.

82. Асаул, А. Н. Корпоративные ценные бумаги как инструмент инвестиционной привлекательности компаний / А. Н. Асаул, М. П. Войнаренко, Н. А. Пономарева, Р. А. Фалтинский: под ред. д.э.н., профессора А. Н. Асаула. – СПб: АНО “ИПЭВ”, 2008. - 288 с.

83. Белов В. А. Бездокументарные ценные бумаги. Научно-практический очерк. – М.: Центр ЮрИнфоР, 2001. – 252 с.

84. Белов В.А.. Государственное регулирование рынка ценных бумаг/ Учеб. пособие. – М.: Высшая школа, 2005. – 350 с.

85. Белов В.А. Ценные бумаги в российском гражданском праве. Под ред. проф. Е.А. Суханова. Вступительная статья проф. Е.А. Суханова. —М.: Учебно-консультационный центр "ЮрИнфоР", 1996. - 592 с.

86. Большой юридический словарь// Под ред. А.Я.Сухарева, В.Д.Зорькина, В.Е.Крутских. – М.: Инфра-М, 1999. – 790 с.

87. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг: Учебник. – М.: Инфра-М, 2007. – 379 с.

88. Гражданское и торговое право зарубежных государств: Учебник/ отв. редакторы проф. Е.А. Васильев, проф. А.С. Комаров . В 2-х т. – Т. I. – М.: Международые отношения, 2004 – 560 с.

89. Гражданское право. Том 1. Учебник. Издание пятое, переработанное и дополненное/ Под ред. А. П. Сергеева, Ю. К. Толстого. – М.: “ПБОЮЛ Л. В. Рожников”, 2001. – 632с.

90. Гражданское право: Учебник/ Отв. ред. проф. Е.А. Суханов. Т. I. – М.: Волтерс Клувер, 2004. – 720 с.

91. Дигесты Юстиниана / Перевод с латинского; Отв. ред. Л.Л. Кофанов. Т. I - М.: Статут, 2008. - 584 с.

92. Долинская В.В. Акционерное право: основные положения и тенденции. – М.: Волтерс Клувер, 2007. – 736 с.

93. Доронина Н.Г., Семилютина Н.Г. Международное частное право и инвестиции: монография. - М.: Институт законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве РФ, 2012. - 272 с.

94. Европейское право. Право Европейского Союза и правовое обеспечение защиты прав человека: Учебник для вузов/ Рук. авт. колл. и отв. ред. проф. Л.М. Энтин. – М.: Норма, 2007. – 960 с.

95. Едронова В.Н., Мизиковский Е.А. Регулирование и учет операций с векселями. М.: Финансы и статистика, 1996. – 126 с.

96. Зенин И.А.. Гражданское и торговое право зарубежных стран: учеб. пособие. – М.: Высшее образование, Юрайт-Издат, 2009. – 238 с.

97. Зенькович Е.В. Рынок ценных бумаг: административно-правовое регулирование. – М.: Волтерс Клувер, 2008. – 312 с.

98. Иванов Г.Г., Маковский А.П. Международное частное морское право. Л.: Судостроение, 1984. - 280 с.

99. Ислам: энциклопедический словарь. М.: Главная редакция восточной литературы издательства "Наука", 1991. - 316 с.

100. Клык Н.Л. Ценные бумаги как результат эволюции имущественных прав: монография [Электронный ресурс] / Доступ из справочно-правовой системы "КонсультантПлюс". 2010.

101. Конституции государств Европы: в 3 т. Т. 2 / Под общ. ред. Л.А. Окунькова. – М.: Норма, 2001. – 840 с.

102. Корпоративное право: учеб. для студентов вузов, обучающихся по направлению "Юриспруденция"/ отв. ред. И.С. Шиткина. - М.: Волтерс Клувер, 2007. - 648 с.

103. Крашенинников Е.А. Ценные бумаги на предъявителя. – Ярославль, 1995. – 95 с.

104. Лунц Л.А. Деньги и денежные обязательства в гражданском праве. – М.: Статут, 2004 - 352 с.

105. Марченко М.Н. Сравнительное правоведение: учебник. – М.: Проспект, 2015 – 784 с.

106. Миркин Я.М.. Ценные бумаги и фондовый рынок. – М.: Перспектива, 1995. – 600 с.

107. Мошенский С.З. Вексель. Базовые концепции. Киев-Ровно: “Планета-друк”, 2007. 1284 с.

108. Нарышкина Р.Л. Источники гражданского и торгового права буржуазных государств. М.,1965 - 50 с.

109. Научно-практический комментарий к Гражданскому кодексу Российской Федерации, части первой (постатейный) / Под ред. В.П. Мозолина, М.Н. Малеиной. М.: Норма, 2004. - 848 с.

110. Нерсесов Н.О. Избранные труды по представительству и ценным бумагам в гражданском праве. – М.: Статут, 1998. – 286 с.

111. Новицкий И.Б. Римское право. – Изд. 6-е, стереотипное. – М., 1997 – 245 с.

112. Пилипенко, Н. Н. Словарь предпринимателя [Электронный ресурс] / Под ред. проф. Н. Н. Пилипенко. - 5-е изд., перераб. и доп. - М. : Издательско-торговая корпорация “Дашков и К°”, 2011. - 580 с.

113. Писемкий П. Акционерные компании с точки зрения гражданского права. - Москва, типография Грачева и Ко, 1876 г. – 229 с.

114. Право стран Латинской Америки: кодификация материального и процессуального гражданского права [Текст]: монография / Под ред. В.В. Безбаха, В.Ф. Поньки. – М. : РУДН, 2013. – 482 с.

115. Правовые системы стран мира. Энциклопедический справочник. Под ред. Сухарева А.Я. – М.: Норма, 2003. – 976 с.

116. Редькин И.В. Меры гражданско-правовой охраны прав участников отношений в сфере рынка ценных бумаг. – М.: Деловой экспресс, 1997. – 290 с.

117. Римское частное право: Учебник/ Под ред. проф. И.Б. Новицкого и проф. И.С. Перетерского. – М.: Зерцало-М, 2008. – 560 с.

118. Рынок ценных бумаг: учеб. пособие/ Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 350 с.

119. Савиньи Ф.К. Обязательственное право. Ч.II./ Пер. с нем. В.Фукс и И. Мандро. – М., 1876. – 549 с.

120. Синенко А.Ю. Эмиссия корпоративных ценных бумаг: правовое регулирование, теория и практика. – М.: Статут, 2002. – 223 с.

121. Словарь предпринимателя / Под ред. проф. Н. Н. Пилипенко. - 5-е изд., перераб. и доп. - М.: Издательско-торговая корпорация “Дашков и К°”, 2011. - 580 с.

122. Табашников И.Г. Прошлое векселя. Историко-юридическое исследование. Одесса: Тип. Окр. штаба Одес. воен. окр., 1891. - 446 с.

123. Учебник по публичному и частному праву в двух томах. Том 2: Частное право. - М.: Статут, 2008. – 608 с.

124. Флейшиц Е. А. Расчетные и кредитные правоотношения. - М.: Госюриздат, 1956. - 278 с.

125. Хоменко Е.Г. Правовое регулирование рынка ценных бумаг: Учеб.-практическое пособие. – М.: Юристъ, 2008. – 174 с.

126. Шевченко Г.Н. Правовое регулирование ценных бумаг: Учеб. пособие. – М.: Статут, 2005. – 173 с.

127. Шевченко Г.Н. Эмиссионные ценные бумаги. Понятие, эмиссия, обращение. - М.: Статут, 2006. - 271 с.

128. Шершеневич Г.Ф. Курс торгового права. Т. II. - М.: Статут, 2003. – 544 с.

129. Шершеневич Г.Ф. Система торговых действий: Критика основных понятий торгового права. - Казань: Тип. Имп. ун-та, 1888. - 317 с

130. Юлдашбаева Л.Р. Правовое регулирование оборота эмиссионных ценных бумаг (акций, облигаций). – М.: Статут, 1999. - 204 с.

131. Alfaro R. J. El fideicomiso: estudio sobre la necesidad y conveniencia de introducir en la legislación de los pueblos latinos una nueva institución civil nueva, semejante al trust del derecho inglés. Panamá, Imprenta nacional. 1920.

132. Astudillo Ursúa P. Los títulos de crédito. - Ed. Porrúa, Mexico, 1992. - 240 p.

133. Bailón R. 300 Preguntas y Respuestas Sobre Títulos de Crédito. - Editorial Limusa, Mexico, 2002. – 200 p.

134. Barrera Graf J. Las Acciones Sin Valor Nominal. Boletín del Instituto del Derecho Comparado. - México, Porrúa, 1958. - 376 p.

135. Bonfante P. Instituciones de Derecho Romano. - Editorial Reus, Madrid, 1965 - 711 p.

136. Cervantes Ahumada R. Títulos y operaciones de crédito. - México, Herrero, 2010. - 423 p.

137. Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles. Dirigido por: Rodrigo Uría, Aurelio Menéndez y Manuel Olivencia. Tomo IV "Las acciones". Fernando Pantaleón Prieto. P. 17.

138. Durán Díaz O.J. Los Títulos de Crédito Electrónicos. - Ed. Porrúa, México, 2009 - 252 p.

139. Estevia Ruiz, Roberto A.Los títulos de crédito en el Derecho mexicano, Cultura, México, 1938. P. 381.

140. Estrada Magallón F. El Fideicomiso en México. - México, 2014. - 194 p.

141. Estrada Magallón F. El Fideicomiso en México. México, 2014.

142. Estudio sobre los sistemas de registro, compensación y liquidación de valores en Iberoamérica / María Helena Santana, Presidente de la CVM de Brasíl, Presidente del Comité Ejecutivo de IOSCO y miembro del Patronato del IIMV. - 1a. ed.. - Madrid : Fundación Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores - IIMV- , 2012. - 287 p.

143. García-Pita y Lastres J. Derecho de Títulos-Valores. - Andavira, España, 2006. - 939 p.

144. García-Pita y Lastres, J. Introduccion al Derecho de los Titulos-Valores y de las Obligaciones Mercantiles. Tomo I. - Torculo Edicions, España, 2004. - 796 p.

145. Garrigues D.-C. J. Negocios fiduciarios en el Derecho Mercantil. - Cuadernos Civitas, Madrid, 1991. - 120 p.

146. Investment Laws in Muslim Countries Handbook. Vol. 1. - International Business Publications, USA, 2015. - 374 p.

147. Kyd S. A treatise on the law of corporations. - London: J. Butterworth, 1793 - 516 p.

148. Leal Pérez H. Títulos Valores.- Leyer, Bogotá, Colombia, 1992. - 675 p.

149. Lieberman J.K. Seidel G.J. Business law and the legal environment. - Orlando, Harcourt Brace Jovanovich, Publishers, 1988. - 1214 p.

150. María de Eizaguirre J. Derecho de los Títulos Valores. - Civitas, España, 2003 - 429 p.

151. Martinez-Echevarria y Garcia de Duenas A. Valores mobiliarios anotados en cuenta. - Editorial Aranzadi, España, 1997. - 335 p.

152. Mez A. El Renacimiento del Islam, traduction del Aleman por Salvador Vila. Universidad de Granada, España, 1936. - 646 p.

153. Middle East and Arabic Countries Taxation Law Handbook. Vol. 1. - International Business Publications, USA, 2013. - 300 p.

154. Pantelon Prieto, F. Las acciones (Tomo IV del Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles) - Madrid: Civitas, 1992. - 157 p.

155. Paul C., Montagu G. Banking and Capital Markets Companion. - Cavendish Publishing, London. 2008. - 656 p.

156. Perspectivas de los mercados de valores: supervisión y regulación: libro conmemorativo del XX aniversario de la CNMV. - Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2009. - 196 p.

157. Pont M.B., Sanz F.M.. Manual de Derecho Mercantil. 2009. 624 p.

158. Ricardo J. A. El fideicomiso: estudio sobre la necesidad y conveniencia de introducir en la legislación de los pueblos latinos una nueva institución civil nueva, semejante al trust del derecho inglés. - Panamá, Imprenta nacional. 1920. - 93 p.

159. Rogel Vide C. Derecho de cosas. - Reus, España, 1999. - 370 p.

160. Ruiz E., Roberto A. Los títulos de crédito en el Derecho mexicano. - Cultura, México, 1938. - 404 p.

161. Sacarcelik O. Sukuk: An Innovative Islamic Finance Instrument. Historical and Theoretical Foundations, Present Application and Challenges Arising from Legal and Fiqh Implications. - Würzburg: Ergon, 2011 - 129 p.

162. Sánchez Calero F., Sánchez-Calero Guilarte J. Instituciones de Derecho Mercantil Vol. II. - Madrid: Aranzandi, 2009. - 770 p.

163. Summarized Sahih Al-Bukhari. Arabic-English. Translated by Dr. Muhammad Muhsin Khan. - Muktaba Darussalam, Riyadh, Saudi Arabia, 1994. - 1096 p.

164. Tapia Hermida A.J. Sociedades Anónimas Cotizadas y Ofertas Públicas de Adquisición. - La Ley, España, 2012. - 314 p.

165. Udovitch A.L.. Partnership and Profit in Medieval Islam. - USA, Princeton University Press, 1970. - 294 p.

166. Uría Fernández F., Arranz G. Régimen juridico de los mercados de valores y de las instituciones de inversión colectiva. - La ley, España, 2007. - 1358 p.

167. Uría R., Menédez A.. Curso de Derecho Mercantil. Tomo II. - España, Civitas, 2007. - 1544 p.

168. Vivante C. Trattato di diritto commerciale, 5a ed., vol. II. - F. Vallardi, 1929. – 558 p.

IV. Статьи

169. Ануфриева И.О., Долинская В.В. Российское законодательство о ценных бумагах// Сборник научных трудов, посвященных памяти Рясенцева В.А. 1995. – С. 57 – 66.

170. Бутина И. Н. Правовая сущность современной акции как ценной бумаги//Правоведение. - 2006. - № 6. - С. 67 - 81.

171. Вавулин Д.А. Опцион как метод мотивации деятельности высших менеджеров акционерных обществ и эмиссионная ценная бумага // Право и экономика. - 2004. № 11. - С. 30-38.

172. Глушецкий А.А. Дробные акции как элемент уставного капитала // Закон. - 2011. № 7. - С. 115-128.

173. Долинская В.В. Доверительное управление ценными бумагами// Закон. 2004. № 7. - С. 64-68.

174. Кабатова Е.В. Коллизионное право и ценные бумаги. Гаагская конвенция 2002 года о ценных бумагах // Хозяйство и право. - М., 2006, № 3. - С. 127-137.

175. Медведев Д.А. Вопросы ценных бумаг// Правоведение. - 1992. №1. - С. 113 – 115.

176. Степанов Д., Архипов Д. Правовое регулирование дробных акций и возможные пути его совершенствования // Хозяйство и право. - 2006. № 8. - С. 55 - 64.

177. Шапкин И.Н. Вексель: возникновение и становление // Вексель и вексельное обращение в России: Практическая энциклопедия. М., Банкоцентр, 1996. - С. 7.

178. Arce Gargollo J. Fiducia y Trust. El Fideicomiso Mexicano. - Revista de Derecho Notarial Mexicano, núm. 117, tomo II, México, 2002. – P. 7-57.

179. Berle A.A. Problems of Non-Par Stock. - Columbia Law Review. Enero, 1925. - P. 43-63.

180. Castrillón y Luna V.M. La recodificación sustantiva de derecho mercantil. - Revista de Derecho Privado, nueva época, año III, núm. 7, enero-abril de 2004. - P. 3-47.

181. Cook W. "Watered Stock": Commissions: "Blue Sky Laws": Stock without Par Value. - Michigan Law Review, Abril, 1921. - P. 583-598.

182. Diaz Moreno A. La Prenda de Anotaciones en Cuenta. - Revista Crítica de Derecho Inmobiliario. Núm. 603. 1991. - P. 355-441.

183. Madrid Parra A. La circulación de valores al portador y de los anotados en cuenta. - Revista de derecho bancario y bursátil, Nº 37, 1990. - P. 23-106.

184. Morales García G. Las Acciones Sin Valor Nominal en el Derecho Mexicano. - Revista Derecho en Libertad. № 10, 2013. - P. 148-179.

185. Morawetz V. Shares Without Nominal or Par Value. - Harvard Law Review. Vol. 26, No. 8, 1913. - P. 729-731.

186. Olivencia Ruiz M. La incorporación del derecho al título y su desincorporación (Análisis histórico y dogmático) // Anotaciones en cuenta de deuda del Estado : ciclo de conferencias, disposiciones legales, dictámenes y estudios preparatorios / coord. por Banco de España, 1987. - P. 11-34.

187. Paz-Ares C. La desincorporación de los títulos-valor. - Revista de derecho mercantil, Nº 219, 1996. - P. 7-34.

188. Thompson E.A. Misplaced Blame: Islam, Terrorism and the Origins of Hawala. - Max Planck Yearbook of United Nations Law. Vol. 11, 2007. Leiden, 2007. - P. 279-305.

V. Диссертации

189. Белов В.А. Ценные бумаги как объекты гражданских прав: вопросы теории: дис. … канд. юрид. наук в форм научного доклада. – М., 1996. – 41 с.

190. Бутина И. Н. Акции как ценные бумаги и гражданско-правовая защита прав и законных интересов их владельцев: дис. ... к.ю.н. - Москва, 2007. - 208 с.

191. Ганеев Р.Р. Гражданско-правовая ответственность за нарушения в сфере рынка ценных бумаг: Дис. … канд. юрид. наук. – Казань, 2001. – 173 с.

192. Жеругов О. Р. Акция как объект гражданских правоотношений по праву России: дис. ... к.ю.н. - Москва, 2008. - 202 с.

193. Жуков А. С. Правовое регулирование оборота эмиссионных бездокументарных именных ценных бумаг в законодательстве России: дис. … к.ю.н. - Ростов-на-Дону, 2005. - 183 с.

194. Коршунова Ж. В. Облигации как вид ценных бумаг по законодательству Российской Федерации: дис. ... к.ю.н. - Санкт-Петербург, 2008. - 218 с.

195. Мельников Дмитрий Игоревич. Акция как эмиссионная ценная бумага: дис. ... к.ю.н. - Москва, 2006. - 206 с.

196. Никифоров А. Ю. Бездокументарные ценные бумаги как объекты гражданских правоотношений: дис. ... к.ю.н. - Томск, 2010. - 200 с.

197. Решетина Е. Н. Корпоративные эмиссионные ценные бумаги и их купля-продажа при первичном размещении: проблемы правового регулирования дис. ... к.ю.н. - Ростов-на-Дону, 2003. - 180 с.

198. Саттарова А. З. Правовое регулирование доверительного управления ценными бумагами: дис. ... к.ю.н. - Екатеринбург, 2009. - 216 с.

199. Сперанский В.К. Именные эмиссионные ценные бумаги в системе корпоративного и акционерного правоотношений: дис. ... к.ю.н. - Краснодар, 2005. - 210 с.

200. Удальцова Н. Г. Правовая природа первичного публичного предложения (размещения) ценных бумаг: дис. ... к.ю.н. - Москва, 2010. - 193 с.

201. Фролова И. А. Правовое регулирование перехода прав на бездокументарные ценные бумаги: дис. ... к.ю.н. - Москва, 2006. - 175 с.

202. Hernández López A. La usura (riba) en el occidente islámico medieval a través de las fuentes jurídicas. Tesis doctoral. Madrid, 2014. 553 p.

203. Mondragón Guerra S. Naturalezo del Fideicomiso. Tesis. - Mexico,1970. 205 p.

204. Villacorta Hernández M.A. Acciones rescatables y otros híbridos financieros societarios. Algunos aspectos jurídicos (sustantivos, financieros y contables). Tesis doctoral. Universidad Carlos III de Madrid. 2011. 445 p.

VI. Электронные ресурсы и новостные сообщения

205. Акции [Электронный ресурс] / ПАО «Газпром», 2003–2016. URL: http://www.gazprom.ru/investors/stock/(дата обращения: 16.10.2016).

206. "Аэрофлот" отказался выплачивать дивиденды за 2015 год из-за убытка [Электронный ресурс] / Информационный портал Интерфакс. URL: http://www.interfax.ru/business/510265 (дата обращения: 16.10.2016).

207. Гражданский кодекс РСФСР [Электронный ресурс] / Библиотека нормативно-правовых актов Союза советских социалистических республик . URL: http://www.libussr.ru/doc_ussr/ussr_1435.htm (Дата обращения: 03.07.2017).

208. ЛУКОЙЛ направит $3 млрд на выкуп своих акций [Электронный ресурс] / Информационный портал РосБизнесКонсалтинг (РБК), 1995-2016. URL: http://www.rbc.ru/economics/25/04/2006/5703c2e79a7947dde8e0a725 (дата обращения: 16.10.2016).

209. ОАО «Магнит» объявляет о начале реализации опционной программы для сотрудников (пресс-релиз) [Электронный ресурс] / Сайт сети "Магнит" (АО "Тандер"). URL: http://magnit-info.ru/upload/iblock/3ba/3ba5dcf7d30c135fe6fea019d0369944.pdf (дата обращения: 16.10.2016).

210. Портал Внешнеэкономической информации [Электронный ресурс] / Министерство экономического развития Российской Федерации. М., 2004-2016. URL: http://www.ved.gov.ru/exportcountries/es/es_ru_relations/es_ru_trade/ (дата обращения: 08.10.2016).

211. Решение о выпуске российских депозитарных расписок ОАО "Сбербанк России" [Электронный ресурс] / Сайт ПАО "Сбербанк России". URL: http://www.sbrf.ru/common/img/uploaded/files/pdf/rdr/reshenie_o_vipuske_rdr.pdf (дата обращения: 16.10.2016).

212. "Ростелеком" с сентября запустил новую опционную программу [Электронный ресурс] / Информационный портал РИА Новости. URL: http://ria.ru/economy/20141015/1028354346.html (дата обращения: 16.10.2016).

213. "РусГидро" поделится акциями с менеджментом [Электронный ресурс] / АО «Коммерсантъ», 1991-2016. URL: http://www.kommersant.ru/doc/1581188 (дата обращения: 16.10.2016).

214. Статус текст Межамериканской конвенции о коллизионных нормах в отношении векселей и счетов-фактур [Электронный ресурс] / Departamento de

Derecho Internacional de la Organización de los Estados Americanos. URL: http://www.oas.org/juridico/spanish/firmas/b-33.html (дата обращения: 16.10.2016).

215. Статус текста Второго протокола Международной конвенции об унификации некоторых правил о коносаменте 1924 года [Электронный ресурс] / Министерство иностранных дел Королевства Бельгии. URL: http://diplomatie.belgium.be/sites/default/files/downloads/I-4c.pdf (дата обращения: 16.10.2016).

216. Статус текста Конвенции ООН о международных переводных векселях и международных простых векселях [Электронный ресурс] / Комиссия Организации Объединенных Наций по праву международной торговли, 2016. URL: http://www.uncitral.org/uncitral/ru/uncitral_texts/payments/1988Convention_bills_status.html (дата обращения: 16.10.2016).

217. Телефоника на бирже (Telefónica en la Bolsa) [Электронный ресурс] / Telefónica S.A. URL: https://www.telefonica.com/es/web/shareholders-investors/la_accion/telefonica-en-la-bolsa (дата обращения: 16.10.2016).

218. Экономические отношения [Электронный ресурс] / Посольство России в Мексике, 2013-2014. URL: http://www.embrumex.org/ru/ekonomicheskie-otnosheniya (дата обращения: 08.10.2016).

219. «Яндекс» раздаст своим сотрудникам опционы на сумму свыше $900 млн. [Электронный ресурс] / Информационный портал РосБизнесКонсалтинг (РБК), 1995-2016. URL: http://www.rbc.ru/technology_and_media/11/05/2016/5732ed7f9a794747589650ba (дата обращения: 16.10.2016).

220. ICEX España Exportación e Inversiones [Электронный ресурс] / Министерство экономики и конкуренции Испании. Испания, 2016. URL: http://www.icex.es/icex/es/index.html (дата обращения: 08.10.2016).

221. ICEX España Exportación e Inversiones [Электронный ресурс] / Министерство экономики и конкуренции Испании. Испания, 2016. URL: http://www.icex.es/icex/es/index.html (дата обращения: 08.10.2016).

222. Los tenedores de preferentes se quedan fuera del rescate [Электронный ресурс] / Информационный сайт El boletín. URL: http://www.elboletin.com/index.php?noticia=55052&name=economia (дата обращения: 16.10.2016).

223. Mail.ru Group купит менеджерам акций на $35 млн. [Электронный ресурс] / Информационный портал Ведомости, 1999-2016. URL: http://www.vedomosti.ru/tech/news/1403105/35_mln_v_nagradu (дата обращения: 16.10.2016).

224. Reporte anual por el año terminado el 31 de diciembre de 2015 [Электронный ресурс] / AMÉRICA MÓVIL, S.A.B. DE C.V. URL: http://www.americamovil.com/sites/default/files/2016-09/reporte-anual-cnbv-2015.pdf (дата обращения: 16.10.2016).

225. Rey España y Rusia potencian sus relaciones económicas [Электронный ресурс] / Информационный сайт Russia Beyond the Headlines. 2007-2016. URL: http://es.rbth.com/articles/2012/05/28/espana_y_rusia_potencian_sus_relaciones_economicas_17286 (дата обращения: 08.10.2016).

226. Rey Juan Carlos I viaja a Moscú para promover comercio bilateral entre Rusia y España [Электронный ресурс] / Информационный сайт Sputnik Mundo. 2016. URL: https://mundo.sputniknews.com/mundo/20120718154389586/ (дата обращения: 08.10.2016).

227. Sección del Inversor [Электронный ресурс] / Сайт Comisión Nacional del Mercado de Valores. URL: http://www.cnmv.es/portal/Inversor/Indice.aspx (дата обращения: 16.10.2016).

228. Портал Внешняя торговля России [Электронный ресурс] / Внешняя торговля России, Россия, 2017. URL: http://russian-trade.com/reports-and-reviews/2017-

08/vneshnyaya-torgovlya-rossii-s-meksikoy-vo-2-kv-2017-g/ (дата обращения: 10.10.2017).

229. Портал Внешняя торговля России [Электронный ресурс] / Внешняя торговля России, Россия, 2017. URL: http://russian-trade.com/reports-and-reviews/2017-08/vneshnyaya-torgovlya-rossii-s-ispaniey-vo-2-kv-2017-g/http://russian-trade.com/reports-and-reviews/2017-05/vneshnyaya-torgovlya-rossii-s-ispaniey-v-1-kv-2017-g/ (дата обращения: 10.10.2017).