

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ  
ФЕДЕРАЦИИ  
федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение  
высшего образования  
«Тольяттинский государственный университет»

Институт права

(наименование института полностью)

Кафедра «Предпринимательское и трудовое право»

(наименование)

40.04.01 Юриспруденция

(код и наименование направления подготовки)

Правовое обеспечение предпринимательской деятельности

(направленность (профиль))

**ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА  
(МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ)**

на тему Многоуровневое держание бездокументарных ценных бумаг

Обучающийся

Я.Ю. Кузнецова

(Инициалы Фамилия)

(личная подпись)

Научный  
руководитель

к.п.н., доцент, О.А. Воробьева

(ученая степень (при наличии), ученое звание (при наличии), Инициалы Фамилия)

## Содержание

Введение .....	3
1 Общие положения о бездокументарных ценных бумагах .....	9
1.1 История возникновения бездокументарных ценных бумаг .....	9
1.2 Понятие и признаки бездокументарных ценных бумаг .....	12
1.3 Правовая природа бездокументарных ценных бумаг .....	20
2 Регулятивные гражданские правоотношения, опосредующие удостоверение (фиксацию) прав на бездокументарные ценные бумаги.....	23
2.1 Понятие и виды учетных правоотношений .....	23
2.2 Оформление передачи прав на бездокументарные ценные бумаги (трансферт).....	26
2.3 Международно-правовое регулирование учетных отношений .....	32
3 Охранительные гражданские правоотношения, связанные с защитой прав добросовестных приобретателей бездокументарных ценных бумаг .....	37
3.1 Правовое регулирование защиты прав добросовестных приобретателей бездокументарных ценных бумаг .....	37
3.2 Вопросы защиты прав добросовестных приобретателей бездокументарных ценных бумаг в соответствии с российским законодательством .....	45
Заключение .....	62
Список используемой литературы и используемых источников .....	65

## Введение

За последнее десятилетие наиболее актуальным средством инвестирования денежным средств является вложение в ценные бумаги. Изначально, ценные бумаги могли быть представлены только в бумажном выражении. Так, обязательным являлся выпуск ценных бумаг посредством печатания бумажных версий документов. Возникновение бездокументарных ценных бумаг было обусловлено развитием современных технологий, практическим опытом, высокими требованиями финансовых рынков различных стран, выражающимися в необходимости оптимизации процессов при обращении с ценными бумагами, развитию возможностей и повышению защищенности держателей и владельце этих ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг можно считать одним из основных и важнейших элементов, из которых состоит финансовый рынок. Рынок ценных бумаг подразделяется на первичный и вторичный. Первичный рынок ценных бумаг предполагает выпуск (эмиссию) ценных бумаг, как государственных, так и муниципальных, а также эмиссию ценных бумаг различных акционерных обществ.

К вторичному рынку относится покупка и продажа ценных бумаг. Она может быть организованной (фондовая биржа), так и неорганизованной (свободной). Разница лишь в том, что на фондовом рынке могут продаваться и покупаться только те ценные бумаги, которые прошли особую процедуру регистрации (листинг), а также отвечают определенным критериям, предъявляемым к этому виду ценных бумаг.

Определяют документарные и бездокументарные виды ценных бумаг. «Бездокументарные ценные бумаги – это обязательственные или иные права, которые закрепляются в решении или другом документе организации или лица, выпустивших данную ценную бумагу» [1]. Эти требования к бездокументарным ценным бумагам закреплены в ст. 142 Гражданского

кодекса Российской Федерации. Еще одним отличием бездокументарных ценных бумаг является то, что они не хранятся на материальном носителе.

Многоуровневое держание различных видов ценных бумаг – это процесс, который подразумевает участие в нем лиц, выполняющих посреднические функции, и осуществляющих продажу акций по схеме «каскада». Таким образом, цепочка посредников имеет название «многоуровневый холдинг». Он включает в себя депозитариев более высокого уровня, которые располагаются ближе по отношению к «первичной книге» (в ней закрепляется запись о владельцах ценных бумаг), а также депозитариев более низкого уровня. Как правило, она являются только номинальными держателями ценных бумаг.

Актуальность представленной научной работы состоит в том, что в условиях рынка ценные бумаги принимают активное участие во многих экономических процессах и выполняют очень важные функции. На макроэкономическом уровне рынок ценных бумаг формирует условия для структурной трансформации экономики и капиталов. На уровне микроэкономики ценные бумаги участвуют в получении прибыли, выполняя функции удовлетворения экономических интересов физических лиц и организаций. Для крупных организаций, возможности развития которых путем самостоятельного финансирования ограничены, эмиссия ценных бумаг выступает наряду с кредитованием одним из эффективных способов привлечения инвестиций.

Основная цель данной работы – это изучение правовой природы договора депо с номинальным держателем, явления «многоуровневого держания бездокументарных ценных бумаг», анализ возможностей применения правил об обороте вещей к отношениям по многоуровневому держанию бездокументарных ценных бумаг, выявление проблем применения таких правил, поиск способов защиты записи по счету депо номинального держателя.

Объектом исследования данной магистерской диссертации выступили гражданско-правовые отношения, связанные с использованием бездокументарных ценных бумаг.

Предмет исследования: актуальное российское и зарубежное законодательство, арбитражная практика использования бездокументарных ценных бумаг.

Для того, чтобы поставленная цель работы могла быть достигнута, были поставлены следующие задачи:

- изучить исторические этапы развития способов держания бездокументарных ценных бумаг;

- исследовать законодательную базу, в том числе правоприменительную практику в части использования правил об обороте вещей к обороту бездокументарных ценных бумаг;

- выявить правовые основы договора депо с номинальным держателем в системе многоуровневого держания бездокументарных ценных бумаг;

- определить, насколько понятие владения применяется к бездокументарным ценным бумагам;

- определить возможности создания механизмов защиты записи по счету депо номинального держателя в системе многоуровневого держания бездокументарных ценных бумаг.

Научная новизна исследования определена конкретным подходом к изучению, учитывающим нынешнюю экономическую ситуацию в стране, а также современными источниками, которые были использованы при ее написании. Я считаю, что в российской юридической науке до настоящего времени значительная часть рассматриваемых в работе проблем изучена не в полной мере (например, хронология развития бездокументарной формы ценных бумаг, а также правовая природа трансферта, открытая достоверность реестра владельцев ценных бумаг). Стоит учесть, что часть

законодательных актов, с использованием которых была написана данная магистерская диссертация, ранее не были изучены и как следствие использованы в написании работ.

Теоретико-методологическую основу исследования представили работы таких цивилистов, как О.Н. Садилов, Р.М. Кадилов, М.М. Агарков, В.К. Райхер, М.И. Брагинский, Б.Л. Хаскельберг, В.В. Витрянский, О.С. Иоффе, О.А. Красавчиков, Н.О. Нерсесов, И.А. Покровский, А.П. Сергеев, Е.А. Суханов, Ю.К. Толстой, Б.Б. Черепахин, Г.Ф. Шершеневич, И.Н. Трепицын.

Базовыми для настоящего исследования явились также: Гражданский кодекс РФ, закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 № 39-ФЗ, закон «Об ипотечных ценных бумагах» от 11.11.2003 № 152-ФЗ, закон «Об акционерных обществах» от 26.12.1995 № 208-ФЗ, Федеральный Закон от 05.03.1999 № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» (с изменениями от 03 июля 2016 года).

Методы исследования: метод сравнительного анализа, конкретизация, синтез и абстрагирование, а также специальные методы научного исследования: исторический, логический (классификация, аналогия, сравнение), метод системного анализа. Методологической особенностью диссертационного исследования является применение метода дедукции.

Теоретическая значимость исследования заключается в: исследовании принципов и особенностей многоуровневого держания ценных бумаг в современное время.

Практическая значимость исследования: заключается в практическом применении всех изученных подходов многоуровневого держания ценных бумаг.

Достоверность и обоснованность результатов исследования обеспечивались:

– Гражданский кодекс РФ,

- закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 № 39-ФЗ,
- закон «Об акционерных обществах» от 26.12.1995 № 208-ФЗ,
- закон «Об ипотечных ценных бумагах» от 11.11.2003 № 152-ФЗ,
- Федеральный Закон от 05.03.1999 № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» (с изменениями от 03 июля 2016 года).

Личное участие автора в организации и проведении исследования состоит в изучении законодательства по теме исследования, анализ хронологии развития принципов многоуровневого держания ценных бумаг

Апробация и внедрение результатов работы велись в течение всего исследования.

В процессе написания данной выпускной квалификационной работы мною были выявлены следующие проблемы по тематике научного исследования (теме магистерской диссертации).

Важнейшей особенностью является то, что в системе ценных бумаг действуют 2 основных системы многоуровневого их держания. Первая система представляет собой процесс, при котором применяются общие счета для ценных бумаг для инвесторов прямого посредника.

В учетной записи нет информация о том, какому конкретно инвестору принадлежат ценные бумаги. Это означает, что конкретный инвестор и его права на владение ценными бумагами могут быть внесены только в реестры прямого посредника.

Кроме проблем, указанных выше, в данной работе также рассмотрена проблема применения Закона о защите прав инвесторов. Данный федеральный закон от 5 марта 1999 г. №46-ФЗ закрепляет 3 основных вида систем возмещения ущерба, причиненного индивидуальным инвесторам. Действуют эти системы только в отношении неквалифицированных индивидуальных инвесторов. Чаще всего положения данного закона

применяются в случае банкротства различных профессиональных участников фондового рынка.

Кроме того, а данной работе дан анализ и проведено обобщение практики (судебной и административной) многоуровневого держания ценных бумаг, а также проанализированы основные риски, которые возникают в том случае, когда происходит банкротство профессиональных участников рынка ценных бумаг. В работе сделаны выводы о возможных улучшениях в системе многоуровневого держания ценных бумаг.

Положения, выносимые на защиту:

– существование множества подходов к пониманию правовой природы ценных бумаг, отсутствие четких формулировок свидетельствующих о несовершенстве законодательства. Предлагаемое мною решение: разработать конкретное определение ценных бумаг, выражающее сущность и их признаки ценных бумаг;

– отсутствие исчерпывающего перечня всех видов ценных бумаг в гражданском праве. Предлагаемое решение: дополнить статью 143 Гражданского кодекса Российской Федерации соответствующей статьей, которая ограничила бы перечень;

– для подтверждения владения бездокументарной ценной бумагой в системе многоуровневого держания необходимо разработать понятие опосредованного владения, где номинальный держатель будет иметь права на ценную бумагу в интересах собственника или номинального держателя другого уровня.

Структура данной магистерской диссертации представлена следующими элементами: введение, 3 главы, 8 разделов, заключение, содержит список использованной литературы и используемых источников. Основной текст работы изложен на 71 странице.

## **1 Общие положения о бездокументарных ценных бумагах**

### **1.1 История возникновения бездокументарных ценных бумаг**

Ранее невозможно было представить себе какое-либо другое формальное выражение ценных бумаг, кроме материального (документарного). Печать бумажных версий документов всегда была неотъемлемой процедурой выпуска ценных бумаг, и именно понятие «бумага» становится неотъемлемой частью понятия «ценные бумаги».

На разных языках понятие «ценная бумага» трактуется по-разному. К примеру, в английском языке она называется «negotiable paper», в немецком языке – «wertpapier», на французском языке применяется понятие «titre participatif», в голландском языке используется слово «waardepapier», на эстонском языке ценная бумага звучит как «vaatpaber». [52]

Развитие рынка ценных бумаг и различных операций, выполняемых на этом рынке, предопределил новое направление развития. Впервые в США в 1968 году Казначейством были выпущены первые бездокументарные ценные бумаги. И, соответственно, впервые права владельцев были записаны в специально предусмотренном для этого реестре. Для отражения факта совершения сделок с бездокументарными ценными бумагами в реестр вносились необходимые изменения. Данный подход настолько показал свою эффективность, что в 1986 году МинФин США полностью отказался от выпуска документарных ценных бумаг (облигаций). В начале 2000 годов практически все ценные бумаги США (в том числе казначейские облигации были бездокументарными. [51]

Основываясь на положительном опыте Казначейства США, частные выпуски США начали осуществлять бездокументарный оборот ценных бумаг. К 2000-му году процент нематериальных ценных бумаг составляла примерно 95-96% от всего объема ценных бумаг всех американских взаимных фондов, а к 2004 году - 98% всех облигаций муниципального и

корпоративного сектора. Начиная с 1980 и по 1999 год количество недокументированных сделок с ценными бумагами, проведенных на американском фондовом рынке, увеличилось с 50 тысяч до 2 миллионов.

Те поправки, которые были внесены в законодательство Соединенных Штатов в последние годы, оказывают значительное положительное влияние на распространение нематериального вида ценных бумаг на американском и зарубежных рынках. Для примера можно привести ситуацию, когда в мае 2005 года в одном из штатов, была отменена обязательная выдача сертификатов для работы с ценными бумагами, в том числе для опционов и акций. До этого момента все общественные вопросы обязательно подлежали сертификации. С 2008 года было принято решение, что основные фондовые биржи США (Бостонская, Чикагская, Нью-Йоркская) начали использовать в торговле только бездокументарные ценные бумаги. [53]

Помимо законодательных ограничений на применение в работе документарных (материальных) ценных бумаг, в США также начала набирать популярность эмиссия бездокументарных ценных бумаг, в том числе для частных инвесторов. Ассоциация индустрии ценных бумаг и финансовых рынков опубликовала специальные пособия, которые отмечали основные преимущества, выпуска бездокументарных ценных бумаг. Большая часть экспертов, принявших участие в создании данного пособия, поддерживали процесс отказа от материальных ценных бумаг и переход на применение бездокументарных ценных бумаг.

Популярность перехода к бездокументарным ценным бумагам характерна для многих стран. Например, в Германии в 1930 году стала продвигаться идея, согласно которой поощрялось использование бездокументарных ценных бумаг в обиходе. Основную часть государственных ценных бумаг предлагалось перенести в бездокументарную форму, однако в тот момент рынок ценных бумаг к такому решению оказался еще не готов. Постепенно в Германии набирал оборот процесс

иммобилизации ценных бумаг.[4] Кроме того, государственные ценные бумаги не сопровождаются выпуском обязательных сертификатов, а значит тоже могут считаться бездокументарными.

Кроме того, в качестве примера можно привести Англию. Уже в 80-х годах отмечалось, что переход на бездокументарные ценные бумаги является очень важным и своевременным шагом для фондового рынка. В это время в стране активно действовала система под названием «талисман», в которой отмечалась только информация о том, как происходит движение ценных бумаг. При этом информация о правах владельцев ценных бумаг нигде не закреплялась, что не отвечало потребностям современного фондового рынка. После обвала спроса на ценные бумаги в октябре 1987 года значительно увеличилось количество сделок, проводимых с ценными бумагами. Однако материальные ценные бумаги не соответствовали потребностям рынка, тормозили процессы их оборота, что приводило зачастую к срыву сделок и их совершению со значительной задержкой. [53]

В начале 1990-х годов Лондонская фондовая биржа начала активно внедрять систему учета так называемых бычьих ценных бумаг (осуществлялась автоматическая регистрация и передача акций, которые не были сертифицированы). Но при этом другие участники рынка не оказали поддержки этой идее. Только в 1996 году Банк Англии начал активно внедрять систему «гребень». Данная система закрепляла на законодательном уровне оборот ценных бумаг, и в 2005 году 80% ценных бумаг были выпущены в бездокументарной форме и активно обращались на Лондонской фондовой бирже. [6]

В российском финансовом праве первым документом, регулирующим оборот ценных бумаг, было Положение о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР, выпущенное в 1991 году. Это Положение закрепило, что ценные бумаги могут быть не только на

материальных носителях, но и могут закрепляться в виде записей на счетах, то есть иметь бездокументарную форму.

После того, как в 1994 году был принят действующий Гражданский кодекс Российской Федерации, у бездокументарных ценных бумаг появился официальный статус, а также регулирование их обращения и особенностей сделок с этим видом ценных бумаг. Несмотря на то, что регулированию бездокументарных ценных бумаг была посвящена только 1 статья 149 Гражданского кодекса Российской Федерации, это имело большое значение для развития практики их обращения в дальнейшем и отказа от использования документарных ценных бумаг. В 1996 году вышел Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», закрепляющий основополагающие правила функционирования данного рынка, основные виды и типы ценных бумаг, особенности их выпуска и сделок с ними. С появлением этого федерального закона процесс распространения бездокументарных ценных бумаг получил дальнейшее развитие. С 2002 года все именные ценные бумаги обращаются на рынке ценных бумаг исключительно в бездокументарной форме. [5]

## **1.2 Понятие и признаки бездокументарных ценных бумаг**

Правовая природа бездокументарных ценных бумаг, а также общие положения о данном виде ценных бумаг и их особенностях закреплены в статьях 128 и 142 ГК РФ. До того момента, как был принят ФЗ №142 от 02.07.2013, вопрос правовой природы ценных бумаг не фиксировался ни в одном нормативном акте, в том числе в Гражданском кодексе. В статье 128 ГК РФ закрепляется, что бездокументарные ценные бумаги не могут быть отнесены к вещам, так как они являются более широкой категорией. Из этого можно сделать вывод о том, что материальная природа бездокументарной ценной бумаги в данном случае ставится под большое сомнение. В предыдущей версии был отражен именно такой подход к природе

бездокументарной ценной бумаги (в ней ценные бумаги, вне зависимости от формы выпуска, относятся по классификации к вещам. Однако вне зависимости от того, что бездокументарные ценные бумаги считались по своей природе вещами, не был снят вопрос о том, что бездокументарные ценные бумаги имеют двойственный характер правового происхождения. В ценных бумагах как в категории содержится несколько компонентов: это и имущественный компонент, и корпоративный, а также обязательственный компонент. [7, с.18]

В иностранном законодательстве правовая природа бездокументарных (непередаваемых) ценных бумаг развивалась особым образом. К примеру, в немецком законодательстве ценные бумаги бездокументарного типа относятся к регулированию со стороны закона об обычных акционерных обществах. Это связывается с невозможностью деления и передачи ценных бумаг бездокументарного типа. Такого рода активы, которые накоплены на депозитных счетах, являются индивидуализированными и распределяются в определенной пропорции между конкретными их владельцами.

Чаще всего наблюдается ситуация, когда ценные бумаги пересекаются друг с другом, происходит смешение, в связи с чем владельцы получают только ту или иную долю владения данными ценными бумагами. Доля владения определяется пропорционально тому количеству ценных бумаг, на которые участник имел право в рамках того или иного выпуска. В таком случае право собственности на данные ценные бумаги является по своей природе формальным и не может быть в полной мере реализовано. Как правило, закрепление таких прав на ценные бумаги осуществляется при помощи общего сертификата (глобальный сертификат), который не может делиться между участниками на части. Кроме того, в немецком законодательстве также применялись правила для общего имущества в отношении государственных ценных бумаг (облигаций), которые не являются обязательно сертифицируемыми документами. [15, с.128]

Кроме того, можно рассмотреть опыт США в определении правовой природы бездокументарного типа ценных бумаг. В Едином коммерческом кодексе США указывается, что держатель прав на бездокументарную ценную бумагу имеет в отношении этих ценных бумаг права, которые определяются как «требования безопасности». Важным является то, что название «требование безопасности» является так называемым правом «*sui generis*», в которое включаются как реальные элементы, так и обязательные. В Унифицированном коммерческом кодексе, а также в комментариях к нему указано, что данный вид права является особым видом права собственности. В этом же документе указывается, что «требование безопасности» не может относиться к праву требования в отношении той или иной вещи. Этот термин определяется как ряд прав и интересов, которые правообладатель ценной бумаги бездокументарного типа имеет по отношению к тому, кто является номинальным держателем данной ценной бумаги. Эти права должны гарантировать, что в определенных ситуациях правообладатель сохраняет свое право собственности и другие корпоративные права, которые закрепляются в данной ценной бумаге.

При наличии определенных различий, в целом можно сделать вывод о том, что американское, английское и континентальное законодательство в целом решает одинаковые задачи в отношении бездокументарных ценных бумаг и их владельцев. Важнейшей задачей в данном случае является обеспечение полноты реализации прав владельцев ценных бумаг, а также защиту их интересов в случае спорных ситуаций. В конечном итоге можно сделать вывод, что вопросы обеспечения прав владельцев бездокументарных ценных бумаг и регулирования особенностей их обращения на рынке ценных бумаг, решалось практически одинаковыми методами. [8, с.25]

В российском законодательстве также поднимался вопрос о правовой природе бездокументарных ценных бумаг. Однако российский подход имеет

свои особенности: в данном подходе важнейшей составляющей является место бездокументарных ценных бумаг в системе объектов гражданских прав. Бездокументарные ценные бумаги могут классифицироваться как объекты материального права (вещи) в том случае, если выпуск ценных бумаг был существенным и имеется в наличии документ, закрепляющий имущественные права владельца этих ценных бумаг. Эта позиция до сих пор закреплена в действующем законодательстве, а также подкрепляется существующей гражданской и арбитражной практикой.

Однако в том случае, если имеет место материальная эмиссия ценных бумаг, правовая природа этих ценных бумаг не является такой уж однозначной. В большей части локальных нормативных актов бездокументарные ценные бумаги относятся к объектам собственности. Для примера можно привести положения Закона о ценных бумагах о том, что вне зависимости от того, какую форму эмиссии имела ценная бумага, ее правообладателем является то лицо, которому принадлежат права собственности на эту ценную бумагу. [34, с.18]

В этой же статье Закона о ценных бумагах выпуск ценных бумаг связывается с процессом передачи имущества и имущественных прав. Если говорить о праве собственности на инвестиционные ценные бумаги, оно отображается в положениях статьи 8 и статьи 15 ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» от 29 июля 1998 года 136-ФЗ. Кроме того, в Положении о деятельности по хранению в РФ бездокументарных ценных бумаг указывается порядок осуществления хранения ценных бумаг, сфера применения этих правил о особенности данного процесса. Важность регулирования права собственности владельца бездокументарного типа ценных бумаг признается в том числе и в судебной и арбитражной практике Российской Федерации, что подтверждается большим количеством судебных прецедентов по данным вопросам. Однако в данном случае судебная практика достаточно редко

применяет именно категорию долгового права, стараясь применять другие правовые категории. [11]

Согласно положениям ст. 16 Закона о ценных бумагах, ценные бумаги бездокументарного типа могут делиться на 2 вида:

- именные ценные бумаги,
- ценные бумаги на владельца.

В настоящее время регистрируется достаточно большое количество акций, которые выпущены в Российской Федерации, и большая часть из них имеет именно бездокументарную форму. Именные ценные бумаги должны быть выпущены именно в бездокументарной форме (за небольшими исключениями, которые предусмотрены федеральным законодательством). Из этого можно сделать вывод о том, что большая часть ценных бумаг, которые находятся на данный момент в обращении в Российской Федерации, являются бездокументарными и не задокументированы. [10] Это позволяет фондовому рынку выходить на новый уровень, увеличивать скорость совершения сделок и получать другие преимущества.

Можно сделать вывод о том, что правовая природа бездокументарных ценных бумаг является дискуссионным вопросом в российском праве. Существуют приверженцы так называемой «материальной концепции». С позиции Суханова Е.А. и Белова В.А «признание бездокументарных ценных бумаг объектами права собственности является в корне неверным» [9, с. 187]. Аргументами, которые поддерживают данную точку зрения, является то, что права и вещи не могут подчиняться единым правилам правового регулирования.

Однако существуют и сторонники другой теории. С учетом особенностей действующего законодательства Российской Федерации, которая поддерживается имеющей судебной и арбитражной практикой, традиционное понимание объектов права собственности в отношении бездокументарных ценных бумаг является неприменимым. Они предлагают

устанавливать единые правила в отношении регулирования ценных бумаг независимо от способа их эмиссии и от формы их существования (материальной или бездокументарной). С этой позиции именно закон определяет стоимость ценной бумаги, а документ, который это право закрепляет, служит лишь инструментом, который помогает осуществлять те или иные действия с данным объектом. Анализируя сложившуюся практику обращения ценных бумаг, был сделан вывод о том, что документарная форма ценных бумаг позволяет достаточно удобно и без рисков обращаться с правами на данную ценную бумагу. В наши дни ценная бумага является важным объектом гражданского права. Акции как ценные бумаги позволяют установить минимальную сумму для обязательств, для владельцев данных ценных бумаг в гражданском обороте. Шабозов Р.Г. отмечает, что «законодательное регулирование рынка ценных бумаг представляет собой особую систему регулирования, которая скоординирована внутри и устанавливает определенный финансовый механизм ее реализации» [12, с. 149].

В последние годы ценные бумаги, выпущенные в недокumentарной форме, заняли ведущее место на рынке ценных бумаг благодаря активному развитию технологий, законодательной реформе, а также практике обращения ценных бумаг. Традиционная (документальная) система оборота ценных бумаг больше не соответствует требованиям рынка к эффективной и динамичной передаче тех или иных прав в отношении ценных бумаг.

В случае, когда отсутствует сама документарная форма реализации ценной бумаги, иными словами «отсутствие документации», в настоящее время считается важной отличительной чертой фондового рынка. Отсутствие документальной формы акций является неременным условием, которое должно соблюдаться для того, чтобы ценная бумага могла принимать участие в гражданском обращении. В данном случае не подразумевается хранение того или иного материального объекта. Именно по причине

облегчения хранения, обращения и учета бездокументарных ценных бумаг они все больше набирают популярность и становятся все более распространенными.

Бездокументарные ценные бумаги относятся к специфическим объектам гражданских прав. Их можно охарактеризовать при помощи следующих признаков:

- бездокументарные ценные бумаги выдаются с учетом требований, которые установлены законом, и удостоверяет обязательства и другие права;
- подтверждает субъективные гражданские права;
- не фиксирует реальные и исключительные права.

Однако у них есть свойство стандартного контента, которое позволяет им изучать функции (стандарт прав, участников и т. д.). Именно качество стандарта делает безопасность вещью, которая может циркулировать в обороте объектов гражданского права среди похожих объектов реализации гражданских прав). Это качество стандарта, которое делает безопасность вещью, которая может циркулировать в гражданских перевозках среди таких же объектов права:

- он имеет корпоративные функции, которые позволяют использовать акции различных организаций, участвующих в рыночных отношениях в гражданских перевозках;

- данные объекты могут использоваться в обороте объектов гражданского права только в форме именных ценных бумаг. В данном случае недопустимым является оборот ценных бумаг на предъявителя;

- важность и обязательность доказательства прав субъекта на владение бездокументарными ценными бумагами закрепляется в том случае, если владелец этих ценных бумаг неизвестен. По тем или иным причинам доказательство принадлежности данной ценной бумаги субъекту доказывається в суде.

Таким образом, бездокументарные ценные бумаги представляют собой совокупность прав, которые определяют то или иное содержание данной ценной бумаги. Имеет место быть две ситуации. Первая подразумевает независимое существование бездокументарных ценных бумаг [13]. Вторая подразумевает только форму существования документальной безопасности [35]. Кроме того, некоторые ученые, придерживающиеся независимых точек зрения, признают бездокументарные ценные бумаги как определенный тип ценных бумаг [36, с.45].

Последний случай мы рассмотрим в соответствии с Гражданским кодексом РФ, в котором наглядно представлен пункт 5 статьи 143 Гражданского кодекса РФ. Согласно положениям данного пункта, основные правила, которые применяются в номинальных документах по отношению к бездокументарным ценным бумагам, действуют и для материальных ценных бумаг и не различаются. Обратите внимание, что этот случай не идеален с точки зрения теории права, но позволяет регулировать отношения с бездокументарными ценными бумагами, не изменяя отношений, которые росли десятилетиями, но сохраняя их преемственность.

Исходя из сказанного выше, среди субъектов корпоративных отношений есть лица, которые учитывают права субъектов, имеющих авторские права. К этому типу лиц можно отнести участников профессионального рынка ценных бумаг, таких как регистраторы или депозитарии. Действуют эти лица строго на основании лицензии, выданной в установленном порядке. Существенное значение вашей деятельности по контролю за недокументарными ценными бумагами заключается прежде всего в исключительно возможном подтверждении существования этих акций, которые не имеют документальной формы. Факт наличия отношений между регистратором и держателем ценных бумаг носит договорный характер и должен быть подтвержден наличием соответствующего договора о ведении реестра.

### 1.3 Правовая природа бездокументарных ценных бумаг

Статья 149 Гражданского кодекса Российской Федерации отражает особенности осуществления сделок с ценными бумагами. Согласно этим положениям, на практике оборот бездокументарных ценных бумаг может быть произведен посредством двух форм:

- запись из единого реестра владельцев ценной бумаги;
- запись, отраженная по счету депо (особенно случае ответственного хранения ценных бумаг, например, когда ценные бумаги передаются правообладателем на хранение хранителю, а также передача хранителем таких ценных бумаг в депозитарий).

В первом случае подтверждение прав собственника акций осуществляется при помощи списания бумаг со счета, принадлежащего данному лицу (отчуждение ценных бумаг), с зачислением их на счет приобретателя ценных бумаг. Основанием для этого процесса является распоряжение лица, которое совершило отчуждение данных ценных бумаг. Во втором случае фиксация отчужденных прав осуществляется на счете нового владельца – приобретателя ценных бумаг. Основанием для такого отчуждения является распоряжение лица, которое совершило отчуждение с целью передачи хранителю ценных бумаг.

Сделка, целью которой является продажа ценных бумаг, может считаться оконченной в тот момент, когда новому владельцу передаются права на ценную бумагу, являющуюся предметом сделки. Обеспечение права осуществляется при помощи бланка ценной бумаги, может осуществляться лицом, которое уполномочено осуществлять действия с ценной бумагой. Изменения вносятся в личный кабинет старого и нового владельца ценной бумаги, закрепляя их актуальные права по отношению к данной ценной бумаге. [37]

Для того, чтобы упорядочить процесс оборота на фондовом рынке бездокументарных ценных бумаг, был учрежден Реестр владельцев лицевых и иных счетов ценных бумаг. Данный реестр учрежден Приказом ФСФР России от 30.07.2013 № 13-65/ПЗ-Н [4].

В случае, когда у владельца ценной бумаги возникает необходимость подтверждения права на ценную бумагу, уполномоченное лицо по ведению Реестра ценных бумаг, должно выдать ему документ, который подтверждает его права в отношении данной ценной бумаги. Этим документом является не сама ценная бумага, а сертификат, подтверждающий права владельца ценной бумаги. В сертификате также указывается объем прав в отношении ценных бумаг, а также их общее количество [14].

В сертификате на ценную бумагу закрепляется следующая информация:

- наименование эмитента, выпустившего ценную бумагу,
- количество прав владельца ценной бумаги,
- дата осуществления факта государственной регистрации ценной бумаги,
- номер, присвоенный конкретному выпуску ценной бумаге,
- обязательства держателя ценной бумаги, который ее обеспечивает, а также полные сведения об обеспечении ценной бумаги,
- указание единого объема ценных бумаг, которые были выпущены в оборот в данном выпуске,
- уточнение по необходимости централизованного хранения ценных бумаг,
- указание депозитария, который осуществляет централизованное хранение данного вида ценных бумаг,
- разъяснение по виду ценных бумаг. Это могут быть бумаги стандартные или ценные бумаги на предъявителя,

- в сертификате обязательной является подпись лица, которое является эмитентом данной ценной бумаги в одном лице,
- указание депозитария, который осуществляет централизованное хранение данного вида ценных бумаг,
- иные реквизиты, которые могут быть предусмотрены требованиями законодательства Российской Федерации для того или иного вида ценных бумаг.

Таким образом, можно сделать вывод, что сертификат сам по себе не является ценной бумагой. Он лишь является тем документом, который подтверждает объем прав владельцев в отношении того или иного количества ценных бумаг эмитента. Утрата сертификата не влечет за собой утрату прав на ценные бумаги, что значительно упрощает оборот ценных бумаг и процесс установления прав владельцев в их отношении.

## **2 Регулятивные гражданские правоотношения, опосредующие удостоверение (фиксацию) прав на бездокументарные ценные бумаги**

### **2.1 Понятие и виды учетных правоотношений**

Многоуровневое владение бездокументарными ценными бумагами является таким технически сложным процессом, при котором фактический владелец ценной бумаги не фигурирует в регистрах эмитента ценных бумаг, а отражается в виде записей на счетах ценной бумаги, которые открыты у посредников депозитария данной ценной бумаги. Эти счета открыты у депозитария на имя обладателя ценной бумаги.

В данном случае владелец ценной бумаги реализует свои права на напрямую, а косвенно. Посредник-хранитель, ведет счет на имя владельца ценной бумаги. Даже в том случае, если при каких-либо обстоятельствах были выпущены те или иные сертификаты на данные ценные бумаги, они также должны храниться у депозитария, не могут быть переданы третьим лицам в случае передачи права собственности. [44]

Важным моментом является то, что для ценных бумаг, которые депонированы в депозитарии, передача ценной бумаги не дает права лицу на возврат представленного вида ценной бумаги. Он приобретает в данном случае право на получение определенного объема ценных бумаг того же выпуска, которые соответствуют тем ценным бумагам, которые были депонированы, по номерам и объему. Именно по этой причине можно договориться о том, чтобы осуществлять особые условия для хранения отдельных видов ценных бумаг, так как они являются индивидуально определенными. На практике такой подход применяется достаточно редко. В данном случае можно сделать вывод о том, что приобретение универсальных ценных бумаг дало толчок для развития новой современной системы учета ценных бумаг, их оборота и эмиссии, а также учета прав владельцев

различного вида ценных бумаг в тех или иных обстоятельствах их оборота на рынке. [15]

Если рассматривать основные принципы традиционного хозяйства, которое было характерно для стран с системой общего права, в странах с континентальной системой права, можно заметить определенную особенность. В обеих этих правовых системах лицо, которое передало свою вещь для хранения, остается ее владельцем до тех пор, пока она может быть отделена от других вещей того же рода, которые принадлежат депозитарию или другому лицу, осуществляющему хранение вещи. При этом в том случае, если данная вещь уже смешалась с другими вещами подобного рода, ее владелец имеет право на получение такой же вещи по типу, роду и другим характеристикам.

Для того, чтобы оборот вкладчика мог быть оптимизирован, они объединяют свои ценные бумаги в единую систему – единый пул. Ценные бумаги, которые были переданы в этот пул, обезличиваются, перестают быть индивидуально определенными и относиться к конкретному физическому лицу – владельцу этих ценных бумаг.

В случае, если в данной процессе существует цепочка посредников, они называются многоуровневым холдингом. В этом холдинге присутствует вышестоящий депозитарий, который является держателем информации о владельцах ценных бумаг, а также нижестоящие депозитарии, функцией которых является исполнение роли номинальных держателей. Отсюда можно сделать вывод о том, что между инвестором и лицом, которое является эмитентом данной ценной бумаге, существует большое количество посредников.

Эта структура дает право лицу, выдавшему ценную бумагу, осуществлять все транзакции через счет депо. Центральный депозитарий, в свою очередь, с крупными участниками рынка, которые, в свою очередь, сотрудничают с определенными инвесторами для облегчения необходимых

операций через центральные права лиц, закрепленные в ценностях, должен иметь дело только с несколькими очередями или через цепочку посредников, которые являются торговцами ценных бумаг. [45]

Можно сделать вывод, что имена определенных инвесторов, как правило, не указаны в реестре, ведущемся от их имени. Инвесторы также не имеют физических прав - сертификатов на ценные бумаги. В этом случае положения закона о компаниях предусмотрены для доступности о том, какое конкретно лицо является владельцем той или иной ценной бумаги, в том числе для проведения голосования на общем собрании акционеров организации. Предполагается, что «*lex societatis*» должен регулировать такие права членов компании и не имеет никакого влияния на право собственности и права владельца ценных бумаг в этом отношении. [38]

При этом важно понимать, что подходы, которые закреплены материальным правом, а также права посредника в этой цепочке, значительно различаются между собой. В большинстве стран и систем права важным условием является то, что посредник должен обладать теми же правами, как и другие посредники. Также необходима обязательная регистрация посредников по определенным правилам. Однако в некоторых правовых системах встречается подход, при котором посредник является связующим звеном, целью деятельности которого является учет прав инвестора. В этом случае права каждого следующего депозитария не могут быть зарегистрированы как права держателя ценной бумаги.

Согласно данным подходам приходим к выводу, что система брокерского владения применяется в мировой торговле достаточно широко, постепенно приходя на смену прямому владению.

## **2.2 Оформление передачи прав на бездокументарные ценные бумаги (трансферт)**

Существующее количество методов и форм бухгалтерского учета недокументарных ценных бумаг зависит от ряда факторов. С одной точки зрения, выбор «инфраструктурных» форм бухгалтерского учета в очень большой степени зависит от тех или иных экономических факторов. Другая точка зрения показывает связь между гражданско-правовым характером недокументарной ценной бумаги и ее текущим статусом документа, имеющего легитимную или доказательную ценность, а также методами бухгалтерского учета (иммобилизация и дематериализация). [46]

В рамках этой заключительной квалификационной работы мы проанализируем процессы иммобилизации и дематериализации, а также рассмотрим влияние сущности прав людей на недокументарные ценные бумаги и, в основном, на модель бухгалтерского учета. История возникновения и регулирования различных видов недокументированных ценных бумаг также открыто раскрывает причины различных подходов к регулированию расчета бездокументарного вида ценных бумаг на иностранные.

Именно по этой причине еще не так давно выпуск ценных бумаг в обязательном порядке должен был сопровождаться выпуском материальной документации. В этом случае вопрос о выпуске других форм существования ценных бумаг не поднимался. В данном случае применения бездокументарных ценных бумаг явилось следствием определенных исторических процессов, начиная с «бумажного бума» в конце 60-х годов. Этот процесс сопровождался изменением правового регулирования данной сферы деятельности с разных сторон. [39]

В итоге можно сделать вывод о том, что переход к бездокументарным формам ценных бумаг связан с постепенным изменением легитимации правовой сферы. В связи с появлением книг (реестров) должника, в

документарном носителе (бумаге) необходимость стала постепенно уменьшаться, записи сначала носили информационный характер, а со временем стали приобретать более колоссальное значение.

Помимо этого, важно отметить, что одним из первых видов ценных бумаг, вступивших на путь дематериализации в двадцатом веке, были исключительно государственные облигации. Таким образом, эмитенты, которые должны были сопровождать этот тип бухгалтерских книг, должны были делать значительно более крупные и частые заимствования.

В юридической литературе такие авторы, как П. Писемский (1876), А.Ф. Федоров (1910), и позднее многие некоторые другие ученые неоднократно они предлагали изменить процедуру легализации исключительно именных документов.

В конце XIX века в Германии произошел отказ от материальной регистрации ценной бумаги, что добавило легитимности. Кроме того, необходимо было перевести все государственные долговые обязательства в недокументальную форму в рамках системы дематериализации, а именно вести специальные бухгалтерские книги с определенным списком держателей ценных бумаг. Особого внимания требовала передача права владения различными видами ценных бумаг, которые не могли быть зафиксированы до того момента, как будут внесены в долговую книгу (в этом случае форма легитимации владельца постепенно менялась). Преемником этих книг в настоящее время является Реестр государственных облигаций, который имеет качество публичной надежности и управляется Федеральным агентством по управлению долгом в электронном виде. [16]

Однако позже, примерно в 1930-х годах, в вышеупомянутой схеме возникло дополнительное звено - банки-хранители, которые регистрировали на своих счетах пул сертификатов облигаций участников рынка и передавали права на облигации только в своих книгах, без участия самого эмитента.

Такой термин, как «Вертрехт», который в наше время называют книжными эффектами («чисто дематериализованный»), впервые удалось зафиксировать в банковских архивах 1940-х годов, где этот термин используется в значении «права собственности, в том числе права «от ценных бумаг», прилагается не в тексте, а другим способом».

В дополнение к последовательному доктринальному переосмыслению торговли правами собственности, уже в 60-х годах 20-го века были достаточно существенные предпосылки для того, чтобы отказаться от материальной формы ценных бумаг. Факт передачи прав на именные, подтвержденные сертификатами ценные бумаги (их передача) был зарегистрирован, насколько значительным было количество документов, что увеличение темпов оборота ценных бумаг (фактически, до этого уровня объема торгов) имело угрозу «разрыва» всего рынка ценных бумаг (такое явление в зарубежной литературе имеет название «бумажный хруст»). Были рассмотрены два способа решения этой проблемы:

- выдать «электронные документы», исключить один из материальных элементов (также называемый «дематериализацией»);
- предоставить посредникам возможность депонировать выпущенные ценные бумаги в материальной форме на их счетах (также называемый «иммобилизацией»).

Такой термин, как «дематериализация», требовал существенного уточнения: в ранней юридической литературе по теме безбумажных ценных бумаг он регулярно использовался как общий в таких терминах, как иммобилизации, а также дематериализации. [47]

Стандартная терминология, которая используется в нормативных документах, например, UNIDROIX, рабочие группы, Центральный банк Российской Федерации в отношении наиболее важных переводов нормативно-правовых документов Европейского союза приводит к тому, что термин «дематериализация» приобретает достаточно узкий смысл. Он

понимается как права на ценности без наличия материального элемента, которые учитываются на счете.

Отсюда можно сделать вывод о том, что и тот, и другой способ сходны в том, что оба исключают непосредственную передачу правообладателю сертификата на ценную бумагу. Процесс дематериализации представляет собой то, что эмитент не выпускает ценные бумаги. Для того, чтобы передать права на эти ценные бумаги, нет необходимости выдавать специальный сертификат. Ценные бумаги, которые подверглись дематериализации, зарегистрированы в реестре. Только после регистрации в реестре ценные бумаги в бездокументарной форме могут стать предметом тех или иных сделок.

Изначально ценные бумаги, которые были иммобилизованы, выпускались в материальной форме (в виде документа). Так, ценные бумаги находятся без движения в депозитарии, при этом повышая свою оборотоспособность. Переход прав на такие ценные бумаги от одного лица к другому фиксировался при помощи внесения записей на счет бездокументарной ценной бумаги.

В значительном количестве научных источников можно найти схемы мобилизации и дематериализации, пакетного прямого и многоуровневого учета.

На вышеуказанных схемах, иммобилизация всегда отражается наличием посредника – депозитария (как правило, данные функции выполняет центральный депозитарий либо расчетный депозитарий).

Кроме этого, дематериализация имела место как при «каскадной» цепочке посредников – профессиональных участников с разными функциями и полномочиями, так и при участии в обороте ценных бумаг конечных приобретателей (прямое взаимодействие с эмитентом). Также на основании определения понятия иммобилизации данная трактовка не является аналогией опосредованного учета: крайний допускается также и при

дематериализации. Если рассматривать инфраструктуру рынка, то следует понимать, что при иммобилизации отсутствует возможность без участия посредников – депозитариев, которые именно и являются теми лицами, которые «обездвиживают» ценную бумагу, и дематериализация допустима в виде двух форм:

– первая – наличие посредников, вторая – при их отсутствии. Таким образом, дематериализация не считается аналогом «прямого» учета прав на недокументарные ценные бумаги. Крайнее – значительно редкое явление на рынке. Дематериализацию многоступенчатого хранения можно рассматривать по примеру таких стран, как Соединенные Штаты и Японии. В конце 1970-х годов американское правительство при подготовке законов не могли выбрать сторону полной дематериализации ценных бумаг и переходу на бездокументарную форму. В этой ситуации посредник сам начинал предлагать свои услуги, позволяющие депонировать и вести счета бездокументарных ценных бумаг. [40]

В процессе развития более современных технологий появилась такая возможность, как обновление и обобщение массива сведений, содержащих транзакции с различными видами ценных бумаг. На Нью-Йоркской бирже и на бирже Национальной ассоциации дилеров к листингу допускаются только ценные бумаги в бездокументарной форме, начиная с 2008 года. Роль посредников при этом осталась практически неизменной, однако они прекратили процесс депонирования акций.

Точно так же в Японии рынок ценных бумаг перешел на бездокументарный формат. При этом дематериализация ценных бумаг в Японии сопровождалась увеличением роли хранения ценных бумаг. Даже после того, как была проведена законодательная реформа по дематериализации ценных бумаг в Японии, остались такие промежуточные звенья, как Банк Японии и Японский депозитарный центр.

В Гонконге к дематериализации стали подходить более постепенно и объективно. Определенная модель недокументарных ценных бумаг в исходном формате представляла собой процесс иммобилизации сертификатов ценных бумаг в централизованной клиринговой и расчетной системе CCASS. Кроме того, последующее обращение ценных бумаг происходило именно на счетах этой организации. Ожидается, что процесс дематериализации, к которому в Гонконге относились с осторожностью и в течение довольно длительного периода времени, будет реализована с возможностью действовать исключительно в рамках системы CCASS200.

Поэтому определение конкретного принципа перехода к "нематериальному" способу обращения ценных бумаг связывается с определенными подходами к трактовке природы, а также функций, выполняемых ценными бумагами. Кроме того, необходимо учесть тот факт, что в различных странах можно отметить определенную закономерность: в тех странах, в которых сертификаты на ценные бумаги предполагается использовать в качестве подтверждения своих прав, но не правообладательных ценностей (т.е. Соединение внутреннего пространства закона «на бумаге» и «с бумаги» и капиталовложений не породило титулов), был методом «чистой дематериализации»: впервые - для ценных бумаг, а затем и переводов. [18, с.78]

Отсюда следует, что там, где традиции регулирования реальных ценных бумаг были огромны, обычно можно проследить поступательный переход к модели иммобилизации ценных бумаг. При этом в рынке ценных бумаг сохраняется «материальный элемент» в процессе обращения некоторых видов ценных бумаг. Это важно учитывать при выборе конкретной модели для учета тех или иных бездокументарных ценных бумаг.

Стоит учесть, что как в иностранном законодательстве, так и в национальном законодательстве, а также на практике не существует моделей, предполагающих исключительно процесс дематериализации. [48]

## 2.3 Международно-правовое регулирование учетных отношений

В основном, на рынке ценных бумаг в качестве инвесторов выступают страховые компании, физические лица, коммерческие банки, а также пенсионные фонды. Так, всех участников, за исключением физических лиц мы можем отнести к институциональным инвесторам, а физические лица отнести к индивидуальными инвесторами на рынке ценных бумаг.

Все участники рынка ценных бумаг приобретают акции, облигации и другие виды ценных бумаг. Делается это с помощью, как биржевых фирм, так и инвестиционных банков.

В ходе изучения, мною были выделены такие важные виды рынков ценных бумаг, такие как международные, национальные рынки ценных бумаг и региональные рынки ценных бумаг, рынки определенных видов ценных бумаг (таких как рынки акций, рынки облигаций и т.д.), а также рынки государственных и корпоративных ценных бумаг [17, с. 124].

При держании тем или иным участником рынка ценных бумаг любая информация, которая связана с их принадлежностью определенным участникам рынка ценных бумаг, должна быть зафиксирована в первичном реестре владельцев ценных бумаг, либо в записях по счетам депо. Права держателей ценных бумаг могут закрепляться и переходить от одного участника к другому при помощи внесения записей по лицевым счетам в системе ведения учета по ценным бумагам, либо по счетам депо у одного депозитария.

В обязательном порядке, при многоуровневом способе держания ценных бумаг информация обо всех задействованных в процессе посредниках (депозитариях и др.) отражается в первичной книге. Так, обязательно, в реестре владельцев ценных бумаг все участники рынка должны открыть так называемые счета номинальных держателей. Помимо этого они имеют право открыть счет в другом депозитарии. Получить

сведения о владельце ценных бумаг можно уже только из данных, которые будут отражены в записях посредника.

На основании вышеизложенного, можно сделать вывод о том, что за счетом одного номинального держателя ценной бумаги могут скрываться сразу несколько номинальных держателей данной ценной бумаги. Они фиксируют свои права на ценные бумаги в своих книгах. Именно эти случаи и раскрываю такое понятие, как многоуровневое держание ценной бумаги.

Изменение (переход) права на ценную бумагу происходит путем изменения записи по счету депо. В этот момент происходит переход права от одного участника рынка ценных бумаг к другому. Отсюда можно сделать вывод, что многоуровневое держание ценных бумаг отражает учет прав на ценные бумаги.

Осуществлением записи по счетам депо производится переход прав на ценные бумаги от одного лица к другому. Таким образом, многоуровневое держание ценных бумаг отражает учет прав на них.

В случае, когда держание ценных бумаг является многоуровневым, применяется система вышестоящих депозитариев, то есть в котором депозитарию открыт счет депо.

Если мы рассмотрим ситуацию, когда сведения о держателях ценных бумаг внесены ошибочно (в том числе информация об объеме ценных бумаг, которые принадлежат тому или иному держателю), то не сложно заметить, что ошибочные сведения будут уже отражены и в записях всех последующих номинальных владельцев этих ценных бумаг. Очень важным является тот факт, что на первоначальные записи, где был открыт счет на самого первого держателя, данные некорректные сведения не повлияют. Я считаю данный принцип очень приемлемым. Если рассматривать в целом, то зачастую такие некорректные данные выявляются только в том случае, если к держателю ценных бумаг применяется ограничение прав (например, арест имущества, запрет на совершение определенных действий). Такое ограничение прав в

случае его наложения на вышестоящего посредника, отражаются на всех нижестоящих посредниках.

Важнейшей и обязательной частью, которая входит в инфраструктуру фондового рынка, являются депозитарии. Целью их возникновения стала необходимость оперативной организации работы рынка ценных бумаг в быстро меняющихся условиях. Депозитарий определяется как посредник между эмитентом ценных бумаг и непосредственным инвестором.

В современных условиях акционеры чаще всего останавливают выбор на одном депозитарии, который будет выполнять функцию подтверждения прав лиц, которые закреплены в ценных бумагах. Такой тип депозитария называют головным депозитарием (или по-другому регистратором). Выпуск ценных бумаг может осуществляться только в том случае, если существует аккредитация, либо имеются другие депозитарии между головным депозитарием и другими. [19, с. 43]

В практической деятельности нередко возникают проблемы, которые непосредственно связаны с многоуровневой системой держания ценных бумаг. Это связано с тем, что в цепочке держателей есть несколько посредников между эмитентом ценных бумаг и непосредственным инвестором. В прямой системе держания ценных бумаг эмитент и инвестор являются непосредственными участниками системы ценных бумаг и могут взаимодействовать друг с другом непосредственно.

В практической деятельности, которая сложилась в современных условиях, достаточно часто основная часть ценных бумаг, принадлежащих государственному сектору, обездвиживается и практически полностью дематериализуется. Целью этого процесса является снижение тех издержек, которые связаны непосредственно с оборотом ценных бумаг на рынке, а также оптимизация данного процесса. С этим связано то, что на сегодняшний день существование ценной бумаги как материального документа

практически прекращено – большая часть ценных бумаг являются бездокументарными.

Система учета прав на ценные бумаги в связи с этими переменами также претерпела значительные изменения. Держание ценных бумаг в большинстве случаев является многоуровневым. В этом случае процесс оборота ценных бумаг оптимизируется, является более организованным.

Например, в случае, если появляется необходимость обездвиживания ценных бумаг, этого можно добиться с применением двух подходов. Первый – это коллективное хранение ценных бумаг, когда документарные ценные бумаги находятся на хранении в депозитарии. При втором подходе эмитент выпускает всеобщий сертификат, который удостоверяет права на ценные бумаги их данного выпуска. [49]

Обычно имеют место быть две ситуации, касающиеся хранения ценных бумаг. В первом случае права инвесторов фиксируются на брокерских счетах ценных бумаг, и информация праве владения не отображается. Эта информация вносится только в документы, принадлежащие прямому брокеру.

Во втором случае права инвестора отображаются не только в книгах и на счетах его посредника, но и в книгах того лица, которое фиксирует права непосредственного посредника, а также права всех инвесторов, в интересах которых он совершает действия.

Повышение эффективности системы многоуровневого хранения ценных бумаг достигается за счет того, что большая часть вышестоящих и других депозитариев, а также иных посредников, отдают предпочтение фиксации свой прав на ценные бумаги, а также прав своих клиентов, не на отдельных счетах, а на одном общем счете. На этом счете идентичные ценные бумаги смешиваются и образуют единый пул взаимозаменяемых ценных бумаг на рынке

В российской юридической и экономической литературе достаточно часто озвучивается следующая точка зрения: посредник на рынке ценных бумаг (который является номинальным держателем ценных бумаг) не имеет никаких прав владельца ценных бумаг, а также правомочиями в отношении ценных бумаг как их собственник.

Стоит понимать тот факт, что «фиктивный» держатель будет иметь более значительное влияние на определение дальнейшей судьбы ценных бумаг, несмотря на отсутствие у него прав собственника ценных бумаг. Это важно учитывать при организации и осуществлении операций с ценными бумагами.

Отсюда можно сделать вывод, что номинальный держатель (посредник) имеет право выполнять функции как держатель ценных бумаг. Объем этих функций определяется непосредственно держателем ценных бумаг, но несамостоятельно, а на основе поступающего ему требования.

Для того, чтобы различить таких участников рынка ценных бумаг, как владелец и посредник, необходимо понимать, что номинальный держатель является временным держателем и выполняет все действия в интересах другого лица (владельца ценных бумаг). Функции, выполняемые номинальным держателем ценных бумаг, ограничены и включают в основном объемом, определенным со стороны владельца ценны бумаг.

Таким образом, многоуровневая система держания ценных бумаг запись на счетах и в книгах посредника по правовым последствиям приравнивается к системе владения ценными бумагами. Существует своя специфика, которую имеет защита прав владельца ценных бумаг. Эти права учитываются в записи на счете. Именно этот способ применяется для установления владельца той или иной ценной бумаги.

### **3 Охранительные гражданские правоотношения, связанные с защитой прав добросовестных приобретателей бездокументарных ценных бумаг**

#### **3.1 Правовое регулирование защиты прав добросовестных приобретателей бездокументарных ценных бумаг**

Проанализируем судебную практику многоуровневого держания бездокументарных ценных бумаг. Так, Шнырев С. Ю. обратился с иском к открытому акционерному обществу «Звенигородхлебопродукт» об обязанности восстановить данные учета прав на бездокументарные ценные бумаги (акции) ОАО «Звенигородхлебопродукт», включив в восстановленный реестр запись о правах Шнырева Сергея Юрьевича на 1112 штук обыкновенных акций ОАО «Звенигородхлебопродукт», номинальной стоимостью 1 рубль, государственный регистрационный номер 4 выпуска 1-10-13780-А, о включении в восстанавливаемый реестр акционеров записи о правах Шнырева С.Ю. на обыкновенные акции ОАО «Звенигородхлебопродукт» государственного регистрационного номера выпуска 1-01-13780-А в количестве 228 штук.

Постановлением Арбитражного суда Московского округа от 12.05.2017 по делу № А41-60922/15 решение Арбитражного суда Московской области от 28.10.2016 года и постановление Десятого арбитражного апелляционного суда от 26.01.2017 по делу № А41-60922/2015 отменены, дело направлено на новое рассмотрение в суд первой инстанции.

При новом рассмотрении дела истец в порядке ст. 49 АПК РФ уточнил исковые требования, согласно которым просил восстановить реестр акционеров ОАО «Звенигородхлебопродукт», включить в восстанавливаемый реестр акционеров записи о правах Шнырева С.Ю. на 1112 штук обыкновенных акций ОАО «Звенигородхлебопродукт»

государственного регистрационного номера выпуска 1-01-13780-А, включить в восстанавливаемый реестр акционеров записи о правах Шнырева С.Ю. на 228 штук обыкновенных акций ОАО «Звенигородхлебопродукт» государственного регистрационного номера выпуска 1-01-13780-А.

Определением Арбитражного суда Московской области от 16.01.2018 исковое заявление в части требования Шнырева С.Ю. о включении в восстанавливаемый реестр акционеров ОАО «ЗВЕНИГОРОДХЛЕБОПРОДУКТ» записи о его правах на 1112 штук обыкновенных акций ОАО «ЗВЕНИГОРОДХЛЕБОПРОДУКТ» государственного регистрационного номера выпуска 1-01-13780-А, заявленное в ходатайстве об уточнении исковых требований от 18.07.2017, оставлено без рассмотрения.

Таким образом, в настоящем деле рассматривалось требование о включении в восстанавливаемый реестр акционеров записи о правах Шнырева С.Ю. на обыкновенные акции ОАО «Звенигородхлебопродукт» государственного регистрационного номера выпуска 1-01-13780-А в количестве 228 штук. Из пояснений Шестопаловой И.С. следует, что в 1112 акций, требования относительно которых заявлены Шныревым С.Ю., входят принадлежавшие ей 271 шт. акций. [41, с.89]

Вместе с тем, суды не нашли пересечения акций владельцами, которых являются Шнырев С.Ю. и Шестопалова И.С., поскольку согласно представленному в материалы дела протоколу № 2 от 14.05.2007 (т. 11, л.д. 10) в собственности у Шнырева С.Ю. находятся 1112 шт. обыкновенных акций, а у Шестопаловой И.С. 271 шт. обыкновенных акций. Таким образом, по состоянию на май 2007 г. не следует взаимопересечения во владении и распоряжении акций истца и Шестопаловой И.С.

Отклоняя доводы Шнырева С.Ю. о незаконном лишении его 228 шт. акций приблизительно в 2004 г. ввиду незаконного списания их с его лицевого счета в отношении неустановленных лиц, суды исходили из

отсутствия в материалах дела документального подтверждения обращения истца по данному факту в правоохранительные органы или суд.

Суды отметили, что о фальсификации протокола № 2 от 14.05.2007 как доказательства принадлежности прав на акции не заявлено, принадлежность акций истцу иными доказательствами не опровергнута. Исследовав и оценив в порядке статьи 71 Арбитражного процессуального кодекса Российской Федерации представленные в материалы дела доказательства и доводы сторон, суды первой и апелляционной инстанций пришли к правомерному выводу о частичном удовлетворении заявленных требований о восстановлении Шнырева С.В. в правах акционера ОАО «ЗВЕНИГОРОДХЛЕБОПРОДУКТ» на простые акции в количестве 1112 шт., обязанности восстановить данные учета на бездокументарные ценные бумаги (акции) в реестре акционеров ОАО «ЗВЕНИГОРОДХЛЕБОПРОДУКТ» по состоянию на дату утраты реестра, включив в него запись о правах Шнырева Сергея Юрьевича на 1112 штук обыкновенных акций ОАО «ЗВЕНИГОРОДХЛЕБОПРОДУКТ» номинальной стоимостью 1 рубль, государственный регистрационный номер выпуска 1-01-13780-А, оснований для зачисления акций на счет истца в количестве 228 шт. судами не установлено. [19]

Постановление Семнадцатого арбитражного апелляционного суда от 10.06.2020 № 17АП-5351/2020-ГК по делу № А50-30770/2019 «Без фиксации в установленном порядке прав на бездокументарные бумаги передача права на такие ценные бумаги не происходит, что предусмотрено в пункте 2 статьи 149 Гражданского кодекса и статьях 28 и 29 Закона о рынке ценных бумаг.» Постановление Двадцатого арбитражного апелляционного суда от 20.02.2020 № 20АП-72/2020 по делу № А23-6658/2019. Вместе с тем, исходя из положений статьи 149 Гражданского кодекса Российской Федерации и статей 28 - 29 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее по тексту - Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ), статей 44 и 46

Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (далее по тексту - Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ) «права владельцев на эмиссионные ценные бумаги бездокументарной формы выпуска удостоверяются в системе ведения реестра записями на лицевых счетах у держателя реестра; право на именную бездокументарную ценную бумагу переходит к приобретателю с момента внесения приходной записи по лицевому счету приобретателя; доказательствами, подтверждающими наличие права лица на акции, являются запись в реестре владельцев именных ценных бумаг акционерного общества и выписка из него, выдаваемая держателем такого реестра» [42, с.145].

Постановление Тринадцатого арбитражного апелляционного суда от 24.01.2020 по делу № А56-10517/2019 «На основании пункта 2 статьи 149 Гражданского кодекса Российской Федерации ведение записей по учету прав на бездокументарные ценные бумаги осуществляется лицом, имеющим предусмотренную законом лицензию. Согласно положениям абзаца 3 пункта 1 статьи 8 и пунктов 1, 6 статьи 39 Закона о рынке ценных бумаг деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг относится к профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, которая осуществляется на основании лицензии, выдаваемой Банком России.»

Выводы: согласно пункту 1 статьи 149.2 Гражданского кодекса Российской Федерации «переход прав, удостоверенных бездокументарной ценной бумагой, по общему правилу осуществляется на основании распоряжения лица, которое совершило отчуждение» [19]. Следует учитывать, что иные основания и условия списания и зачисления ценных бумаг могут быть предусмотрены законом или договором правообладателя с лицом, осуществляющим учет прав на бездокументарные ценные бумаги (п. 1 ст. 149.2 ГК РФ).

Иммобилизация (иммобилизация) как принцип перехода к недокументарным ценным бумагам исторически возникла позже

дематериализации, что подразумевает не только изменение легитимации, но и появление важного посредника - депозитария, который "обездвиживает", хранит ценные бумаги в материальной форме на своих счетах, что приводит к обороту акций между двумя странами, счетами посредников.

Имеющаяся модель иммобилизации предоставляет право посредникам создавать нематериальное право, основанное на владения выпуска ценных бумаг на своих счетах. Определенность процесса по учету прав на акции и иные ценные бумаги основывается на конкретных правовых понятиях.

Форма ценных бумаг, описанная ранее в этой окончательной квалификации, рассматривалась в континентальном праве как юридический признак, который облегчает передачу прав на бумагу и обеспечивает наиболее эффективную защиту прав покупателя. С другой стороны, реализация прав владельца материального обеспечения на основании того факта, что "право на бумагу" напрямую связано с "правом на бумагу", означает владение и предъявление бумажного документа.

Само исключение акций и других ценных бумаг может вызвать побочные эффекты, такие как риск невозможности их взыскания и взыскания с добросовестных приобретателей, и как следствие риск потери права "с бумаги". Поэтому безопасность ценной бумаги чрезвычайно важна для ее правообладателя. Схема "иммобилизации" была одним из факторов развития и производных ценных бумаг. Депозитарий может быть эмитентом, осуществляя выпуск собственных (производных) ценных бумаг для иммобилизованного актива. Существенным преимуществом иммобилизации в этом смысле является тот факт, что в действительности правообладатели деривативов имеют возможность инвестировать свои финансы за рубежом, приобретая акции и другие ценные бумаги, выпущенные эмитентами их страны.

В качестве примера рассмотрим выпуск депозитарных расписок США в 1927 году Morgan J.P. для крупной английской торговой компании

Selfridges Provincial Stores Ltd. ради введения британским законодательством ограничений на торговлю английскими ценными бумагами за рубежом. Также были созданы глобальные депозитарные расписки. Иммобилизация также рассматривалась в знаменитом докладе G30, Группы тридцати, 1988 года, как важный элемент на пути к дематериализации ценных бумаг, что означает, что существует посредник-депозитарий без права собственности на ценные бумаги. Кроме того, G30 настаивала на исключении материальных сертификатов из оборота в качестве доказательства прав бенефициара на ценную бумагу. [50, с.27]

Огромное отличие от дематериализации было отмечено исключительно в том, что в процессе должного ведения депозитарием книг эмитента, в которых фиксируются все права на ценные бумаги, сам бумажный сертификат ценных бумаг исключался. Важным шагом, на мой взгляд, отделяющим иммобилизацию от дематериализации, а также на основании многих научных работах, должно быть ограничение преобразования записей по счету в сертификаты документов/ценные бумаги. С которым большинство авторов, вероятно, не могли предвидеть никакой разницы между правами на иммобилизованные и дематериализованные ценные бумаги. Существование согласованных мер между правовыми системами в отношении правовой природы иммобилизованных документов исключается.

Стоит отметить, что в значительном количестве стран обездвиженные, бездокументарные ценные бумаги приравнивают к материальной вещи, что, на мой взгляд, вполне объяснимо. Так, например, обездвиженные ценные бумаги и производные от них могут стать общей собственностью их покупателей в Германии. В то же время в Швейцарии правообладатели признаются акционерами ценных бумаг в отдельных случаях. Следовательно, депозитарий может иметь преимущественное право на ценные бумаги. Необходимо учитывать разницу между правовым режимом депозитных сертификатов (деривативов), выпущенных банком-хранителем, и

иммобилизованных ценных бумаг в российском законодательстве. Например, в соответствии с пунктом 5.1. статьей 27.5-3 Закона о РЦБ Депозитарные расписки России подтверждали право собственности на выпущенные ценные бумаги (но не непосредственно права на них). Депозитарий сам регистрирует права голоса при выпуске депозитарных расписок, но на основе требований конечных клиентов. Возможность осуществления других корпоративных прав конечного владельца в соответствии с пунктом 5.2. статьи 27.5-3 Закона о РЦБ может быть ограничена либо вообще не предусмотрена, что также, на мой взгляд, может привести к серьезным последствиям в отношении договоров между эмитентом и депозитарием. Таким образом, можно сделать вывод, что «обездвиженные» ценные бумаги - это в основном материальные активы, которые передаются на хранение депозитарию, который имеет право регистрировать права на них. [20, с.56]

Мы рассматриваем ст. 148.1 Гражданского кодекса, согласно которой "осуществление прав, удостоверенных immobilizованными (фиксированными) ценными бумагами", может быть осуществлено, по аналогии с определением определенных прав как книжных эффектов решением о выпуске...), что следует понимать как "прямую связь" с окончательный владелец и право "с бумаги". Как элемент перехода к бездокументарным ценным бумагам, immobilization, которая, в свою очередь, определяет, каким образом легитимация, а именно правообладатель, легитимируется на основании записей счета Депо (статья 2 Закона о РЦБ). Таким образом, immobilization не подразумевает необходимости такого специального посредничества, которое наблюдается в случае депозитных расписок.

Если рассматривать принцип перехода к immobilization, то, на мой взгляд, он должен быть постепенным, и изначально носить «номинальный» характер. Сам процесс дематериализации, по сути, означает координальное внесение изменений в соответствующую нормативную базу. Исторически

сложившиеся принципы имущественного права, на мой взгляд, формируют потребность в поэтапном закреплении прав «с бумаги» в соответствующих бумажных документах. Внесение принципиальных корректировок в бухгалтерский учет, может допускаться при внесении соответствующих изменений в законодательные акты. На мой взгляд, сам процесс совершенной дематериализации можно было проследить в таких странах как Дания и Франция, а «техническая» разница между дематериализацией и иммобилизацией выражается в исключении бумажных сертификатов. Огромная разница заключается в том, что очень небольшая, но тем не менее незначительная связь с материалом (сертификатом) системы иммобилизации является целью защиты прав инвесторов и посредников в цепочке. В недокументированной ситуации дематериализация изменяет фундаментальное соотношение между "бумажным правом" и "сделанным из бумаги", которое отличает ценные бумаги от других объектов гражданского права.

Таким образом, ситуация между инвестором и посредниками может, по моему мнению, осложняться еще и тем фактом, что нет реальной возможности контролировать количество предыдущих посредников в цепочке, их материальную эффективность, место регистрации и другие характеристики. Таким образом, сложился опыт применения принципов защиты ценных бумаг от потенциальных претензий третьих лиц. Данный способ защиты инвесторов трансформировался в счета ценных бумаг, которые регистрируются уже отдельно каждым из посредников в самой цепочке. Безопасные счета допустим только в случае материальной защиты инвестора, ценные бумаги которого учитываются депозитарием, а также в случае дематериализации. Информация относится к отдельным счетам, которые могут остаться нетронутыми до предъявления требований кредиторами посредника в случае банкротства. [29]

### **3.2 Вопросы защиты прав добросовестных приобретателей бездокументарных ценных бумаг в соответствии с российским законодательством**

В практике, касающейся оборота бездокументарных ценных бумаг достаточно часто подлежат рассмотрению дела по спорам, связанным с их выпуском. Нередко, на мой взгляд, возникают трудности, которые связаны с недостатками законодательного регулирования оборота бездокументарных ценных бумаг и с различиями в определении правовой природы данного объекта права.

В данной выпускной квалификационной работе, изучив арбитражную практику, мною по данной категории рассмотрены основные моменты, которые зачастую выявляются при рассмотрении соответствующих дел. При изучению юридической литературы, мною был замечен факт существования двух совершенно различных взглядов, касаемо правовой природы такого объекта гражданских прав, как бездокументарных ценных бумаги. Один из взглядов оперирует привычным определением ценной бумаги, согласно статье 142 Гражданского кодекса Российской Федерации, которая гласит следующее: «ценная бумага является тем документом установленной формы, который содержит субъективное гражданское право, определенные его реквизиты». Если речь идет о бездокументарных ценных бумагах, то остается лишь первый признак, поэтому некоторые экономисты отказываются присваивать им право собственности на ценные бумаги и не дают возможности рассмотрения бездокументарных ценных бумаг в рамках института имущественных отношений. Итак, по словам Э.А. Суханова: "Нематериальная форма ценных бумаг означает не что иное, как фиксацию и закрепление прав на ценные бумаги в специальном реестре (обычном или компьютеризированном)"[35] В.А. Белов утверждал: «Бездокументарные ценные бумаги - это особая форма фиксации обязательных прав, которая

отличается от ценных бумаг и поэтому имеет качественно новый правовой режим» [5]. Таким образом, согласно статье 142 Гражданского кодекса Российской Федерации, только в процессе размещения на соответствующих счетах могут быть реализованы права на обязательства на основе ценных бумаг. Определенный, на мой взгляд, элемент определения прав соответствует отдельному «особому» правопорядку. Например, «правовой режим имущественных прав зависит не только и даже не столько от их содержания, сколько от их формы - внешнего юридического выражения» [21]. Таким образом, форму можно считать определенным внешним выражением имущественных прав, можно считать основным элементом по отношению к содержанию прав.

Проведенный мною анализ споров о сущности бездокументарной бумаги свидетельствует о том, что все приводимые сторонами аргументами являются не просто домыслами. Позиция Высшего Арбитражного Суда РФ по данному вопросу такова, что при рассмотрении дел по обороту бездокументарных ценных бумаг, а именно наличие прав на них имеет огромное значение. Таким образом, право требования к ценной бумаге удостоверяется непосредственно самой ценной бумагой, а не договором о ее передаче и, следовательно, по мнению Позиция Высшего Арбитражного Суда РФ, непризнание реальной юридической сущности бездокументарной ценной бумаги может повлечь некорректное исполнение обязательства, удостоверенного ценной бумагой. Также допускается на основании договора передачи ценных бумаг, что противоречило бы статье 147 Гражданского кодекса Российской Федерации, что сделало бы невозможным выполнение обязательства, удостоверенного ценной бумагой, на основании договора о передаче ценных бумаг, ссылаясь на защиту нарушенных прав владельцев бездокументарных ценных бумаг. Позиция Высшего Арбитражного Суда РФ по данному вопросу такова, что «бездокументарные ценные бумаги могут быть объектом права собственности как движимое имущество и, что для

защиты прав владельцев бездокументарных акций может быть использован виндикационный иск» [5]. Право собственности на бездокументарные ценные бумаги принадлежит владельцу лицевого счета, открытого у держателя реестра в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг, в системе учета прав у депозитария - владельцу счета депо (ст. 28 Закона № 39-ФЗ).

В постановлении Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 26.11.2002г. № 5134/02 указано, что «в соответствии со статьями 2, 28, 29 Закона № 39-ФЗ владелец бездокументарных ценных бумаг определяется на основании записи в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг» [26]. Внесение изменений в состояние лицевых счетов влечет за собой переход права собственности на ценные бумаги. Эта особенность связана с тем, что бездокументарные ценные бумаги невозможно передать напрямую. Поэтому - согласно пункта 1 статьи 142, пункта 2 статьи 146 ГК РФ «передача бездокументарных ценных бумаг по счетам депо либо по лицевым счетам в системе ведения реестра приравнивается к их передаче» [27] и влечет за собой «передачу права собственности на акции и, соответственно, передачу прав, удостоверенных акцией (уступку прав по акциям)» [42].

На основании вышеизложенного можно сделать вывод, что бездокументарные ценные бумаги в практике Высшего арбитражного суда РФ рассмотрены в качестве конкретного движимого имущества, в тоже время не имея материального выражения в виде конкретной вещи. На мой взгляд, данный принцип правового регулирования бездокументарных ценных бумаг не может быть основанием для создания иного механизма защиты прав их владельца. Только на основании полученной лицензии допускается ведение бухгалтерских реестров - либо акционерными обществами (эмитентами), либо специализированными организациями. Также, согласно статьи 28 Закона № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», учет имеют право осуществлять

только специализированные организации, такие как регистраторы (хранители).

Порядок ведения реестра предусмотрен Положением о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг, утвержденном постановлением ФКЦБ России от 02.10.1997г. № 27 согласно которому «регистратором может являться только профессиональный участник рынка ценных бумаг, оказывающий услуги по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг на основании договора с эмитентом» [22]. Данный вид деятельности может осуществляться только юридическими лицами и требует специальной лицензии.

Учет и переход прав на бездокументарные ценные бумаги проводят депозитарии в соответствии с Положением о депозитарной деятельности[51], в котором установлены условия и порядок осуществления депозитарной деятельности. Согласно Положения о депозитарной деятельности держателем реестра является лицо, на которого возложена ответственность за ведение и хранение реестра. Следует учитывать, что законодательство РФ не предусматривает ответственность держателя реестра (регистратора, депозитария) за неисполнение либо ненадлежащее исполнение возложенных на него обязанностей.

Так, в связи с обращением гражданина М. в Арбитражный суд г. Москвы с иском о взыскании с ОАО «Д» (далее - эмитент) и ОАО «П» (далее - регистратор) фактического ущерба, возникшего в связи с утратой акций эмитента, списанных регистратором с лицевого счета истца, и упущенной выгоды Президиум Высшего Арбитражного Суда РФ, отменив судебные акты первых инстанций, принял новое решение о взыскании убытков, указав на п. 1 статьи 322 ГК РФ, в соответствии с которым предусмотрено «возникновение ответственности или солидарного требования, если таковая солидарность предусмотрена договором или установлена законом, в том числе при неделимости предмета обязательства» [23]. Пункт 3 статьи 44

Федерального закона «Об акционерных обществах» гласит, что держателем реестра акционеров общества может являться общество или профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг. Согласно пункту 1 статьи 8 Закона № 39-ФЗ держателем реестра может являться эмитент или профессиональный участник рынка ценных бумаг, ведущий деятельность по ведению реестра на основании поручения.

В другом случае ОАО «Д» и ЗАО «П» заключили договор о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг ОАО «Д, согласно условий которого эмитент дает поручение, а регистратор за вознаграждение осуществляет ведение реестра владельцев ценных бумаг данного эмитента. По условиям договора, убытки, причиненные сторонам вследствие ненадлежащего исполнения ими обязанностей, подлежат компенсации за счет средств виновной стороны. Согласно ст. 8 Федерального закона "О рынке ценных бумаг" «регистратор несет ответственность в случае нарушения сроков внесения записей в реестр, предусмотренных действующим законодательством, также несет ответственность за допущенные регистратором ошибки в записях реестра, неправомерном отказе от внесения записей» [24]. Следовательно, солидарная ответственность эмитента и регистратора перед акционером в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения обязанности по ведению и хранению реестра, не установлена законом (п. 1 ст. 322 ГК РФ). Согласно пункту 4 статьи 44 Федерального закона «Об акционерных обществах» общество, давшее поручение по ведению и хранению реестра акционеров общества регистратору, не освобождается от ответственности за его ведение и хранение. Согласно ст. 403 ГК РФ должник несет ответственность за неисполнение или ненадлежащее исполнение обязательств третьими лицами, на которых было возложено исполнение.

На основании вышеизложенного можно сделать вывод, что ответственность перед своими акционерами за выполнение обязанности по надлежащему ведению и хранению реестра и за действия регистратора несет само акционерное общество, которое поручило ведение реестра регистратору. Согласно п. 3 ст. 8 Закона № 39-ФЗ, не установлено специальных правил об основаниях и размере ответственности держателя реестра акционеров. Так, в соответствии с главой 25 ГК РФ «эмитент несет перед владельцами ценных бумаг ответственность» [1]. На основании пунктов 1 и 2 статьи 393 ГК РФ должнику требуется возместить кредитору убытки, причиненные неисполнением или ненадлежащим исполнением обязательств. Важно, что убытки определяются в соответствии со статьей 15 ГК РФ.[8] На основе анализа характера правоотношений между эмитентом и держателем реестра, считаю, что было бы рационально на законодательном уровне предусмотреть ответственность держателя реестра в соответствии с требованиями статьи 403 ГК РФ.

По моему мнению, сложности с идентификацией бездокументарных ценных бумаг связаны, в первую очередь, с отсутствием единого государственного регистрационного номера, информации об обороте ценных бумаг, идентифицирующих признаков. Время для определения дополнительного издания оставалось неясным. В соответствии с Указанием Банка России «О порядке присвоения и аннулирования государственных регистрационных номеров или идентификационных номеров выпускам (дополнительным выпускам) эмиссионных ценных бумаг» «после получения сообщения от регистрирующего органа об аннулировании индивидуального номера (кода) дополнительного выпуска эмиссионных ценностей регистратор, в свою очередь, аннулирует индивидуальный номер (код) дополнительного выпуска и аккумулирует ценные бумаги дополнительного выпуска с ценными бумагами основного выпуска. После отмены индивидуального номера (кода) и совмещения дополнительного выпуска с

основным невозможно определить, к какому выпуску принадлежат акции» [25]. Таким образом, на мой взгляд, существует проблема в том, как применяется каждое отдельное субъективное право, принадлежащее конкретному лицу. Если рассматривать современные технологии учета прав, образующих бездокументарные ценные бумаги, то несложно заметить, что на практике они не функционируют. Проведенной мною анализ показал отсутствие четкого правового регулирования оборотов ценных бумаг, а именно их дополнительной эмиссии, в том числе отсутствие указания, с помощью которого можно конкретно идентифицировать стоимость прав на акции как активы, что на практике может привести к неопределенности касательно принципов защиты прав на ценные бумаги. Недостатки специального правового регулирования оборота арестованных акций и, как следствие, противоречивая судебная практика не позволяют лицу, который стал незаконным владельцем ценных бумаг, иметь понимание того, какие требования нужно разъяснить арбитражному суду.

Таким образом, в случае незаконного аннулирования акций на основании недействительного договора купли-продажи, Позиция Высшего Арбитражного Суда РФ заключается в том, что проблема сводится к защите нарушенных прав.

Несмотря на это, арбитражная практика, как ранее было описано, не противоречит тезису о возможности применения иска о признании недействительным и правил об условиях его удовлетворения, к бездокументарным действиям. В сентябре 2010 года Председатель Высшего арбитражного суда Российской Федерации предположил, что «нельзя сделать захватчикам обществ лучший подарок, чем признать невозможность vindикации бездокументарных акций, заменив ее на взыскание убытков. Вопрос о том, какую конструкцию избрать как средство для защиты, еще предстоит решить доктрине, а такой конструкции нет, отказ от vindикации приведет к тому, что нельзя будет полноценно защитить права» [11].

В Информационном письме Президиума ВАС РФ от 21.04.1998г. № 33, указано, что «требование собственника (уполномоченного собственником лица) о возврате акций, предъявленное к добросовестному приобретателю, носит виндикационный характер и может быть удовлетворено лишь при наличии условий, предусмотренных статьей 302 ГК РФ».[30,с.67]

В постановлении от 28.12.1999г. № 1293/99 Президиум ВАС РФ указал на то, что «требование истца о восстановлении записи на его счете о владении спорными акциями на праве собственности путем списания со счета нового незаконного собственника фактически сводится к требованию о возврате акций, находящихся у лица, приобретшего их по договору с третьим лицом» [43].

Согласно пункта 1 статьи 302 ГК РФ «имущество возмездно приобретено у лица, которое не имело права его отчуждать, о чем приобретатель не знал и не мог знать (добросовестный приобретатель), то собственник вправе истребовать это имущество от такого приобретателя лишь в случае, когда имущество выбыло из владения собственника помимо его воли» [25] .

Таким образом, решение суда должно основываться на изучении всех обстоятельств, которые и позволят сделать объективное заключение о добросовестности или недобросовестности приобретения акций.

Согласно пункту 25 постановления Пленума ВАС РФ от 25.02.1998г. № 8 «О некоторых вопросах практики разрешения споров, связанных с защитой права собственности и других вещных прав» в случае «если собственником заявлен иск о признании недействительной сделки купли-продажи и возврате имущества, переданного покупателю, и при разрешении данного спора будет установлено, что покупатель отвечает требованиям, предъявляемым к добросовестному приобретателю (ст. 302 ГК РФ), в удовлетворении исковых требований о возврате имущества должно быть отказано» [44, с.58].

В соответствии с пунктом 3.1 постановления Конституционного суда РФ от 21.04.2003г. № 6-П по делу о проверке конституционности положений пунктов 1 и 2 статьи 167 ГК РФ «права лица, считающего себя собственником имущества, не подлежат защите путем удовлетворения иска к добросовестному приобретателю с использованием правового механизма, установленного пунктами 1 и 2 статьи 167 ГК РФ. Данный принцип защиты допустим только в случае удовлетворения виндикационного иска, при наличии предусмотренных статьей 302 ГК РФ оснований, которые могут дать право истребовать имущество и у добросовестного приобретателя».

В некоторых документах международных и российских организаций содержится рекомендация о необходимости признания внимательности законодателей в отношении снижения рисков, вызванных банкротством профессиональных участников рынка ценных бумаг, которая является проявлением бурного развития института многоуровневого владения ценными бумагами и созданием цепочки посредников во взаимоотношениях между инвестором и эмитентом ценных бумаг.

Достаточно высокие риски, присутствующие на рынке ценных бумаг, связаны с заключением особых сделок (в том числе биржевых), которые обладают определенными признаками. Главным образом, это касается способа заключения сделок. Согласно ст. 153 ГК, сделками признаются «действия граждан и юридических лиц, направленные на установление, изменение или прекращение гражданских прав и обязанностей. Причем, одним из основных условий действительности сделки является тот факт, что внутренняя воля лица должна совпадать с ее внешним проявлением. И это основное правило для общегражданских сделок» [28].

Необходимо учитывать тот факт, что совершение определенных сделок допускается только профессиональными участниками рынка ценных бумаг, поэтому желание лица, желающего продать или купить ценные бумаги на рынке ценных бумаг опосредованно, так как "искажается" через волю

профессионального участника. Данный момент вносит свои особенности, в том числе и в характер наступающих последствий, в результате возникает вопрос в том, в какой мере профессиональный участник должен нести риски неблагоприятных последствий заключенной сделки.

Кроме того, характерным признаком чертой заключаемых на рынке ценных бумаг сделок является факт случайности, которая может оказать существенное влияние на степень достижения запланированного результата по причине отсутствия каких-либо гарантий итогового результата.

Следовательно, к заключаемым сделкам помимо стандартных требований должны предъявляться особые требования, касающиеся объекта, субъектного состава, формы и момента заключения, места, порядка заключения.

Считаю, что было бы правильно определить на законодательном уровне рынок ценных бумаг как "сферу повышенного риска", как минимум потому что имеет место быть специальный правовой режим рискованных финансовых инструментов; специальный правовой режим большинства сделок, совершаемых на рынке ценных бумаг, результат которых зависит от случая, в большинстве случаев необходимо обратиться к услугам профессиональных участников рынка ценных бумаг. Следовательно, деятельность инвестора направлена на получение дохода от совершения сделки с ценными бумагами и заключается в совершении сделки с профессиональным участником.

Таким образом, достижение желаемого для инвестора результата будет зависеть в основном от действий профессионального участника рынка ценных бумаг, то есть через опосредованную волю другого лица. Считаю, что риски несения неблагоприятных имущественных убытков должны быть распределены между инвестором и профессиональным участником; участие в сделках субъектов с высоким риском квалифицированных инвесторов.

Если конкретизировать рынок ценных бумаг как «сферу повышенного риска», то приходим к выводу, что рынок ценных бумаг обладает особенностями:

- риск возникновения обстоятельств, не зависящих от воли сторон, участвующих в правоотношении, и способных повлечь для участников как имущественные убытки в виде прибыли, так и экономически не оправданные расходы или неполучения ожидаемых доходов от деятельности;

- максимально обеспечить защиту инвестора от рисков, возникающих на рынке ценных бумаг, и смягчить последствия таких рисков в виде уменьшения или полного устранения имущественных потерь. Так, если рассматривать процедуру эмиссии, то доминирующими в этом процессе будут являться интерес и воля эмитента, что создает вероятность ущемления прав потенциальных инвесторов;

- все участники обязаны проходить процедуру, которая подтверждает реальную готовность к ее осуществлению сделок (лицензирование и т.п.) на основе проверки их квалификации и опыта осуществления данной деятельности и, признаваться профессиональными предпринимателями;

- на законодательном уровне обеспечить создание различных механизмов безопасности и компенсаций, направленных на удовлетворение финансовых потребностей инвесторов. Отсутствие страхования ответственности, урегулирования взаимных претензий и т. д., а также установление дополнительного внешнего контроля за процедурой банкротства профессиональных участников подтверждает то, что отрицательные последствия от деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг в обязательном порядке должны быть застрахованы (страхование предпринимательского риска, страхование гражданско-правовой ответственности). Мною отмечено, что М. Рогалева считает, что "Защита интересов инвесторов может осуществляться путем имущественного страхования рисков, существующих в сфере рынка ценных бумаг. В

частности, риск деликтной ответственности эмитента, регистратора и в некоторых случаях доверительного управляющего перед инвестором может быть застрахован на случай неплатежеспособности обязанного лица"

- необходимость направления действующей системы пруденциального регулирования на преодоление экономических рисков;

- имущественные потери, возникающие в результате совершения деятельности в сфере повышенного риска в результате выполнения финансовой операции, в определенной степени должны быть отнесены на счет лица, предоставляющего соответствующую услугу. Таким образом, лицом, которое несет определенные убытки в результате рискованных действий, является один из участников правоотношений, которое будет иметь возможность предотвратить имущественные потери, проявив большую степень осмотрительности (профессиональный участник). Это будет способствовать и снижению морального риска;

- высокий уровень информационной прозрачности (полная транспарентность), т.е. полное раскрытие информации профессиональными участниками и эмитентами, максимально широкое представление о ситуации на рынке ценных бумаг, позволяющее более точно принимать участникам решения об осуществлении тех или иных операций. Причем наибольший объем информации на фондовом рынке должны раскрывать эмитенты эмиссионных ценных бумаг, т.к. именно они выпускают ценные бумаги, вокруг которых складывается большая часть отношений на рынке ценных бумаг.

В процессе прохождения производственной практики (научно-исследовательской практики) были выявлены следующие проблемы по тематике научного исследования (теме магистерской диссертации).

Во-первых, на практике действуют две системы многоуровневого держания ценных бумаг.

Первая система – это процесс, когда права инвесторов становятся прямыми посредниками на совместном счете ценных бумаг, так называемое правило. Этот счет не содержит информации о принадлежности таких прав конкретному инвестору. Таким образом, права конкретного инвестора в ценные бумаги вносятся только в реестры прямого посредника.

Вторая система права конкретного инвестора на ценные бумаги отражает не только в книгах его непосредственного посредника, но и дополнительно еще в книгах лица, фиксирующего права самого непосредственного посредника, а также права отдельных инвесторов, в интересах которых он действует. Помимо этого, процесс многоуровневого держания ценных бумаг представлен значительным количеством финансовых институтов, посредников, депозитариев, других профессиональных участников, у которых имеются прямые договорные отношения с центральным депозитарием.

В данном случае права на ценные бумаги участников центрального депозитария фиксируются на счетах депо в центральном депозитарии. В то же время участники центрального депозитария фиксируют счета ценных бумаг своих инвесторов, физических лиц, других посредников до тех пор пока индивидуальный инвестор не будет отражен у своего непосредственного посредника в качестве собственника ценных бумаг.

Таким образом, инвестор становится собственником ценных бумаг через цепочку посредников, связанных по «каскаду» с соответствующим центральным депозитарием ценных бумаг. [30, с. 18]

Большее число операций с ценными бумагами (передача их в собственность или установление на них ограниченных, в том числе обеспечительных, прав) производится посредством совершения соответствующих проводок по счетам ценных бумаг (счетам депо).

При этом не происходит ни электронная, ни материальная передача ценных бумаг. Если депозитарии и инвесторы расположены в разных

странах, появляется проблема определения права, применимого к отдельным аспектам сделок, совершаемых по указанию владельца счета ценных бумаг, которые фиксируются (хранятся) в депозитарии, а также последствий таких сделок для третьих лиц. В системе многоуровневого держания ценных бумаг каждый из посредников учитывает права на пул заменяемых ценных бумаг, при этом владельцы счетов не обладают правами на определенные ценные бумаги, учитываемые у вышестоящего посредника.

Например, договоры о хранении, заключаемые одним из российских банков со своими клиентами, предполагают, что клиенты банка не обладают правами на определенные ценные бумаги, учитываемые на общем счете ценных бумаг клиентов данного банка. В современных условиях процессы дематериализации и обездвиживания ценных бумаг, на которые имеются права у посредника, значительное увеличение числа операций с ценными бумагами потребовали разработки новых тенденций в правовом регулировании обращения ценных бумаг на национальном и на международном уровне.

Однако в большинстве стран, где существует современная система многоуровневого держания ценных бумаг, правовое регулирование их обращения, в том числе коллизионное, продолжает основываться на стандартных традициях, применимых к движимым материальным вещам. Следовательно, определение природы прав на ценные бумаги, фиксируемое записью на счете у посредника, имеет принципиальное значение для поиска наиболее правильного урегулирования вопросов, связанных с трансграничным обращением таких ценных бумаг.

Эффективность системы многоуровневого держания достигается тем, что значительная часть центральных депозитариев и других посредников предпочитают фиксировать права на ценные бумаги своих клиентов не на отдельных счетах, а на общем счете, где идентичные ценные бумаги смешиваются, образуя объединенный пул заменимых ценных бумаг.

Исходя из вышеизложенного, в российской научной литературе трактуется следующая точка зрения. Посредник (номинальный держатель ценных бумаг) не обладает ни правами владельца ценных бумаг, ни правомочиями их собственника. Важно отметить, что номинальный держатель имеет значимую реальную власть, возможности определять дальнейшую юридическую судьбу ценных бумаг, осуществлять какие-либо полномочия владельца в отношении ценных бумаг, отражаемых в книгах номинального держателя, предопределены волей лица, на чье имя записаны ценные бумаги.

Следовательно, номинальный держатель вправе выполнять функции владельца, объем которых определяется номинальным держателем не самостоятельно, а на основании подобного требования. Если различать участников системы — владельца и держателя, то номинальный держатель занимает место держателя ценных бумаг в интересах другого лица, а его функции ограничиваются выполнением учетных функций в специальных книгах и осуществлением полномочий в отношении ценных бумаг в объеме, определяемом владельцем ценных бумаг.

Выводы: таким образом, при многоуровневом держании ценных бумаг, запись на счете в книгах (регистрах) посредника по правовым последствиям равноценна владению материальными вещами. Специфика защиты прав владельца и собственника ценных бумаг, учитываемых записью на счете, проистекает из способа, благодаря которому устанавливается владелец таких ценных бумаг. При многоуровневом держании ценных бумаг те же самые моменты могут быть рассмотрены через цепочку посредников: кто является владельцем ценных бумаг, учитываемых номинальным держателем, каким образом они поступили к ответчику (ответчикам) и в каком количестве отражены на счетах в книгах посредника (ряда посредников).

Вторая проблема. Федеральный закон от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»

(далее - Закон о защите прав инвесторов) закрепил три вида компенсационных схем для возмещения ущерба, понесенного инвесторами - физическими лицами, которые действуют только в отношении неквалифицированных инвесторов - физических лиц (главным образом на случай несостоятельности (банкротства) профессиональных участников рынка ценных бумаг).

Согласно статье 63 Федерального закона «Об инвестиционных фондах», держателям акций инвестиционных фондов и паев взаимных фондов с ограниченным оборотом компенсационный фонд выплаты не производит. От гражданина, получившего полную компенсацию, компенсационный фонд приобретает право требовать соответствующую информацию.

На основании Порядка от 28.12.2010, протокол N 7 утвержденного решением Совета Федерального общественно-государственного фонда по защите прав вкладчиков, осуществления компенсационных выплат гражданам, понесших материальный ущерб на финансовом и фондовом рынках Российской Федерации, «компенсация выплачивается вкладчикам и акционерам, пострадавшим на финансовом и фондовом рынках Российской Федерации от финансовых компаний, прекративших свою деятельность и включенных в список платежного фонда [всего 485 компаний]. Федеральный государственный фонд защиты прав вкладчиков и акционеров не выплачивает компенсационные выплаты акционерам инвестиционных фондов и владельцам инвестиционных акций, поскольку взаимные фонды не включены в список компаний, которым фонд выплачивает компенсационные выплаты» [31].

Анализ показал, что гарантийным фондом могут выступать денежные средства в рублях, а также в иностранной валюте, ценные бумаги, а также иное имущество, определенное нормативными актами Банка России [32].

По договорам, заключенным клиринговой организацией за счет гарантийного фонда, клиринговая организация приобретает права и становится обязанной [43]. Клиринговая организация осуществляет все юридические и фактические действия, необходимые для удовлетворения требований по обязательствам за счет гарантийного фонда [33, с.7].

По-видимому, управление имущественным комплексом, составляющим гарантийный фонд, имеет явное сходство с доверительным управлением ипотечным покрытием, паевым инвестиционным фондом. В отношении гарантийного фонда доверительным управляющим выступает клиринговая организация.

Вывод: при возмещении убытков инвесторов, причиненных в сфере рынка ценных бумаг, возможно «разложение» их среди нескольких лиц путем привлечения их к солидарной или субсидиарной ответственности с эмитентом по основаниям, предусмотренным в законодательстве о рынке ценных бумаг. «Переложение» убытков инвесторов на другое лицо путем создания компенсационных фондов или заключения договоров имущественного страхования, несмотря на имеющиеся преимущества, не получило широкого распространения на практике.

## Заключение

По итогам проведенного исследования можно сделать несколько важных выводов. Важным является то, что определение правовой природы ценных бумаг основано на том понятии, которое трактуется в ГК РФ. Тем не менее, из-за недостатков в законодательстве остаются вопросы о правовой сущности этих объектов. Есть разные направления, но ни в одном из них нет необходимых и признанных всеми положений, которые положили бы конец этому затянувшемуся спору. Акции, представляющие собой непосредственные объекты гражданских прав, обладают различными свойствами и характеристиками, подразделяются на разные виды и осуществляют те или иные функции в обороте гражданских объектов. У ценных бумаг существует определенная функция, которая выражается в том назначении, для которого они создаются. Для того, чтобы понять для себя принцип, применяемый в работе ценных бумаг на биржах, важно понимать особенности соответствующего рынка ценных бумаг, особенности процессов, которые на этих рынках происходят, а также сущность ценных бумаг и их положение в гражданско-правовом обороте.

Благодаря тому, что существуют различные виды ценных бумаг, инвесторы имеют возможность для увеличения размера своего капитала, превращения сбережений в работающие инвестиции. Акции представляют собой удобный механизм и инструмент, при помощи которых устоявшиеся компании привлекают дополнительные инвестиции и получают возможности для дальнейшего развития. Кроме того, на практике достаточно часто используются такие виды ценных бумаг, как коносаменты, облигации, векселя, чеки и другие виды ценных бумаг.

Благодаря тому, что ценные бумаги обращаются на рынке, упрощается и становится более удобной система передачи прав собственности, а также иных имущественных прав от одного субъекта права к другому.

По итогам изучения данной темы можно сделать вывод, что в этой области права существуют определенные недостатки и другие способы их устранения:

– Перечень всех видов ценных бумаг, которые участвуют в гражданском обороте на рынке ценных бумаг. В практической деятельности не исключается то, что в ближайшие годы с развитием рынка и появлением новых потребностей могут появиться новые виды ценных бумаг, которые не будут подвержены регулированию со стороны действующих правовых норм. Это может привести к неблагоприятным последствиям. Для решения данной проблемы предполагается внести дополнения в ст. 143 Гражданского кодекса РФ. В положения данной статьи необходимо внести формулировку, ограничивающую перечень возможных видов ценных бумаг;

– Наличие большого количества подходов, расшифровывающих сущность и правовую природу ценных бумаг, а также отсутствие точных формулировок при определении данного понятия. Это говорит о том, что законодательство в сфере регулирования обращения ценных бумаг, нуждается в доработке. В качестве решения можно предложить разработку достаточно точного определения ценной бумаги, которое отражало бы сущность данного понятия и его основные признаки;

– Противоречивый процесс регулирования института ценных бумаг. Об этом говорит тот факт, что определения основных понятий, которые закреплены в федеральных законах, не всегда совпадают по смыслу с теми понятиями, которые закреплены в Гражданском кодексе РФ. Для того, чтобы решить данную проблему, необходимо внести единообразие в систему определений и принятию общей точки зрения относительно их функций и сущности.

Проведенный анализ правовой природы договора депо с номинальным держателем в системе многоуровневого держания доказал, что он включает в себя не только вещно-правовую, но и обязательства-правовую функцию.

Для того, чтобы подтвердить право владения ценной бумагой, которая является бездокументарной, в системе многоуровневого держания необходимо разработать понятие опосредованного владения, где номинальный держатель будет иметь права на ценную бумагу в интересах собственника или номинального держателя другого уровня.

У номинального держателя присутствует интерес в защите своей записи по счету депо от третьих лиц. Данный интерес подлежит защите, номинальный держатель будет наделен правом на иск для защиты своего владения. Такая защита имеет сходство с разработанным в доктрине гражданского права институтом владельческой защиты. Желательно развивать возможности защиты законного владения, в особенности для владельцев бездокументарного типа ценных бумаг.

При формировании эффективных правил по защите владения ценной бумагой номинальным держателем в системе многоуровневого держания необходимо разработать правила по истребованию ценных бумаг от добросовестного приобретателя, где заключение договора депо не будет считаться выбытием из владения в целях блокировки иска против добросовестного приобретателя.

Исходя из изложенного выше, можно сделать вывод о том, что цель, которая ставилась при написании данной выпускной квалификационной работы, была достигнута. Все задачи, сформулированные в начале исследования, были решены.

## Список используемой литературы и используемых источников

1. Абрамова Е.Н. Залог бездокументарных ценных бумаг / Е.Н. Абрамова // Вестник арбитражной практики. - 2019.- № 6. - С. 36 - 44.
2. Абрамова Е.Н. К вопросу о понятии криптовалюты: проблемы терминологии и формирования дефиниции / Е.Н. Абрамова // Банковское право. - 2021. - № 2. - С. 19 - 27.
3. Алексеев В.А. Нужны ли вещному праву вещные права? / В.А. Алексеев // Вестник Арбитражного суда Московского округа. - 2020. - № 2.- С. 31 – 42.
4. Арзуманова Л.Л., Рождественская Т.Э., Белова Л.Г., Костюк И.В., Ротко С.В., Холкина М.Г., Рогалева М.А., Тимошенко Д.А. Комментарий к Федеральному закону от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (постатейный) — Текст: электронный // КонсультантПлюс. ВерсияПроф. — Москва, 2022.
5. Белов В.А. Что такое бездокументарные акции? (основные положения действующего законодательства о бездокументарных ценных бумагах) // Гражданин и право. 2002. № 9/10.
6. Бойцов С.М. Правовая природа бездокументарных ценных бумаг // Ленинградский юридический журнал. 2015. № 2 (40). С 85.
7. Болдырев В.А., Лисица, В.Н. Номинальное держание ценных бумаг - конструкция, уменьшающая прозрачность корпоративных отношений / В.А. Болдырев, В.Н. Лисица // Право и экономика. - 2019. - № 11. - С. 40 – 47
8. Гражданский кодекс Российской Федеративной Республики Германии от 26 октября 1996 г. N 14-ФЗ (в редакции от 26 января, 20 февраля, 12 августа 1996 г., 24 октября 1997 г., 8 июля, 17 декабря 1999 г., 16 апреля, 15 мая, 26 ноября 2001 г., 21 марта, 14, 26 ноября 2002 г., 10 января, 26 марта, 11 ноября, 23 декабря 2003 г., 29 июня, 29, 2, 29 июля, 30 декабря

2004 г., 21 марта, 9 мая, 2, 18, 21 июля 2005 г., 3, 10 января, 2 февраля 2006 г.).

9. Гражданское право социального государства: сборник статей, посвященный 90-летию со дня рождения профессора А.Л. Маковского (1930 - 2020) / А.Г. Архипова, А.В. Асосков, В.В. Безбах и др.; отв. ред. В.В. Витрянский, Е.А. Суханов. Москва: Статут, 2020. - 480 с. — Текст: непосредственный.

10. Гришаев С.П., Свит Ю.П., Богачева Т.В. Постатейный комментарий к Гражданскому кодексу Российской Федерации. Часть вторая // СПС КонсультантПлюс. 2021.

11. Кирилловых А. А., Сурманидзе, И. Н. Проблемы защиты прав инвесторов при признании выпуска ценных бумаг недействительным / А. А. Кирилловых, И. Н. Сурманидзе // Вестник Томского государственного университета.- 2017. - №425. - С. 22-27. — Текст: непосредственный.

12. Кузнецова Я. Ю. Многоуровневое держание бездокументарных ценных бумаг / Я. Ю. Кузнецова, О. А. Воробьева. — Текст: непосредственный // Молодой ученый. — 2022. — № 18 (413). — С. 298-301. — Текст: непосредственный.

13. Лаврушина О. И. Деньги, кредит, банки : учебник / под редакцией; Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации. — 11-е издание, переработанное и дополненное. — Москва: КноРус, 2019. — 448 с. — Текст: непосредственный.

14. Лаптева А.М. Цифровое свидетельство: понятие и место в системе ценных бумаг / А.М. Лаптева // Журнал российского права. - 2022. - № 4. - С. 93 - 102. — Текст: непосредственный.

15. Лубягина Д.В. Документарные и бездокументарные ценные бумаги в гражданском праве России // Вестник Российской правовой академии. 2016. № 2. С. 26.

16. Лубягина Д.В. Влияние формы ценной бумаги на содержание гражданско-правового регулирования / Д.В. Лубягина // Адвокат. - 2017. - № 2. - С. 18 - 23. — Текст: непосредственный.
17. Любарская Т.С. Автономия воли сторон при определении вещного статута: аргументы «за» и «против» / Т.С. Любарская // Вестник гражданского права. 2017. № 4. С. 116 - 138. — Текст: непосредственный.
18. Лясколо А.Н. Общественно опасные последствия нарушения порядка учета прав на ценные бумаги (ст. 185.2 УК) / А.Н. Лясколо // Законность. - 2017. - № 11. - С. 45 - 49. — Текст: непосредственный.
19. Львова С.В. Квалифицированный инвестор: опыт, реальность и перспективы: монография/ С.В. Львова. М.: Юстицинформ, 2020. - 124 с. — Текст: непосредственный.
20. Маковская А.А. Некоторые проблемы залога ценных бумаг, проистекающие из их природы / А.А. Маковская // Закон. - 2021. - № 10. - С. 39 - 50. — Текст: непосредственный.
21. Набиуллина Ю. Р. Депозитарий на рынке ценных бумаг России и США: предпосылки возникновения и проблемы правовой квалификации / Ю. Р. Набиуллина // Юридические исследования. - 2017. - №7. - С. 21-23. — Текст: непосредственный.
22. Оборов А.С. Защита прав и законных интересов участников корпорации: теоретические и прикладные особенности / А.С. Оборов // Предпринимательское право. - 2020. - № 1. - С. 18 - 29. — Текст: непосредственный.
23. Обухова Е.В. Гражданско-правовое регулирование учета прав на бездокументарные ценные бумаги дис. ... кандидата юридических наук: 12.00.00 / Обухова Евгения Владимировна; [Место защиты: Нац. исслед. ун-т «Высш. шк. экономики»]. - Москва, 2018. - 198 с. — Текст: непосредственный.

24. Ображиев К.В. Преступные посягательства на цифровые финансовые активы и цифровую валюту: проблемы квалификации и законодательной регламентации / К.В. Ображиев К.В. // Журнал российского права. - 2022. - № 2. - С. 71 - 87. — Текст: непосредственный.

25. Обухова Е.В. Опосредованный учет бездокументарных ценных бумаг. Коллизионные проблемы / Е.В. Обухова // Закон. - 2016. - № 8. - С. 62 - 71. — Текст: непосредственный.

26. Обухова Е.В. Особенности прав на бездокументарные ценные бумаги при опосредованном учете / Е.В. Обухова // Закон. - 2018. - № 2. - С. 163 - 174. — Текст: непосредственный.

27. Определение Верховного Суда РФ от 31.01.2020 № 305-ЭС19-26254 по делу № А41-60922/2015— Текст: электронный // КонсультантПлюс. ВерсияПроф. — Москва, 2022.

28. Перевалова И.В. Особенности совершения депонирования нотариусом имущества / И.В. Перевалова // Нотариальный вестник. - 2021. - № 3. - С. 5 - 19. — Текст: непосредственный.

29. Приказ Министерства финансов Российской Федерации от 21 октября 1994 г. № 140 «О порядке размещения, погашения и возврата государственных облигаций» (с изменениями и дополнениями 5 а.19 от 9 и 5 а.19 из 9).

30. Приказ ФСФР России от 30.07.2013 № 13-65/пз-н «О порядке открытия и ведения держателями реестров владельцев ценных бумаг лицевых и иных счетов и о внесении изменений в некоторые нормативные правовые акты Федеральной службы по финансовым рынкам» // Российская газета (специальный выпуск). 2013. 19 сентября.

31. Российская Федерация. Законы. Конституция Российской Федерации (принята всенародным голосованием 12.12.1993 с изменениями, одобренными в ходе общероссийского голосования 01.07.2020) // Официальный текст Конституции РФ с внесенными поправками от

14.03.2020 опубликован на Официальном интернет-портале правовой информации <http://www.pravo.gov.ru>, 04.07.2020.

32. Российская Федерация. Законы. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая)» от 30.11.1994 № 51-ФЗ (ред. от 25.02.2022) // Собрание законодательства РФ. - 1994. - № 32. - Ст. 3301.

33. Российская Федерация. Законы. Гражданский процессуальный кодекс Российской Федерации» от 14.11.2002 № 138-ФЗ (ред. от 30.12.2021, с изм. от 10.03.2022) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.02.2022) // Собрание законодательства РФ.2002. № 46. Ст. 4532.

34. Российская Федерация. Законы. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая)» от 30.11.1994 № 51-ФЗ (ред. от 25.02.2022) // Собрание законодательства РФ.1994. № 32. Ст. 3301.

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

36. Семенихин В.В. Акционерные общества: Практический справочник. 4-е изд., перераб. и доп / В.В. Семенихин. М.: ГроссМедиа, РОСБУХ, 2020. - 438 с. — Текст: непосредственный.

37. Старчук С. Б. Актуальные вопросы соотношения документарных и бездокументарных ценных бумаг в гражданском праве Российской Федерации / С.Б. Старчук // Вопросы российского и международного права. – 2019. – Т. 9. – № 9-1. – С. 37-43. — Текст : непосредственный.

38. Суханов Е.А. О гражданско-правовой природе цифрового имущества / Е.А. Суханов // Вестник гражданского права. - 2021. - № 6. - С. 7 - 29. — Текст: непосредственный.

39. Утверждены Общие условия предоставления и подачи заявок на получение федеральных займов. Постановление Уполномоченного Российской Федерации от 15 мая 1995 г. N 458 (с изменениями и дополнениями от 30 июня 1998 г., 27 февраля 1999 г., 24 августа 2004 г.).

40. Утверждены Основные условия выпуска казначейских векселей. Постановление Корпорации Российской Федерации от 9 августа 1994 г. № 906.

41. Указание Банка России от 13.10.2014 N 3417-У (ред. от 28.08.2018) "О порядке присвоения и аннулирования государственных регистрационных номеров или идентификационных номеров выпускам (дополнительным выпускам) эмиссионных ценных бумаг" (Зарегистрировано в Минюсте России 20.11.2014 N 34789).

42. Удальцова Н.Г. Первичное публичное предложение (размещение) ценных бумаг: правовая природа / Н.Г. Удальцова. М.: Инфотропик Медиа, 2019. - 224 с. — Текст: непосредственный.

43. Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (с изменениями и дополнениями от 26 ноября 1998 г., 8 июля 1999 г., 7 августа 2001 г., 28 декабря 2002 г., 29 июня 2002 г.), 28 июля 2004 г.), , 7 марта, 18 июня, 27 декабря 2005 г., 5 января 2006 г.).

44. Федеральный закон от 11 марта 1997 г. № 48-ФЗ «О передаче и передаче счета-фактуры».

45. Шабозов Р.Г. К вопросу о правовой природе ценных бумаг как объектов гражданских прав // Молодой учёный. 2015. Т. 1. 311 с.

46. Шевченко Г.Н. Бездокументарные ценные бумаги в российском гражданском праве / Г.Н. Шевченко // Бизнес, Менеджмент и Право. - 2019. - № 1. - С. 98 - 103. — Текст: непосредственный.

47. Юркова Е. В. Компенсационный способ защиты прав владельцев бездокументарных ценных бумаг/ Е.В. Юркова // Пробелы в российском законодательстве. - 2018. - №2. - С. 9-14. — Текст: непосредственный.

48. Юркова Е. В. Правовое регулирование бездокументарных ценных бумаг: историко-правовой анализ / Е.В. Юркова // Проблемы экономики и юридической практики. - 2017.- №2. - С. 19-22. — Текст: непосредственный.

49. Companion to Property Law and Practice: A Guide to Assessment / Library of Congress Cataloging in Publication Data. First published. – Oxford: University press, 2004. – 352 c.

50. The Chambers Dictionary / British Library. – 10th edition. Edinburgh, 2007.

51. Economics: Principles, Problems and Policies. – Eighth edition. New York, London, 2008.

52. Statistical methods in economics. – Warsaw: University of Life Sciences Press, 2010.

53. Encyclopedia of Finance / edited: C-F Lee, A. C. Lee; Library of Congress Cataloging-in-Publication Data. – New York, 2006.