

## ПРОБЛЕМЫ ЗАЩИТЫ ПРАВ ИНВЕСТОРОВ ПРИ ПРИЗНАНИИ ВЫПУСКА ЦЕННЫХ БУМАГ НЕДЕЙСТВИТЕЛЬНЫМ

Исследована проблема защиты прав инвесторов при недобросовестной эмиссии ценных бумаг. Анализируется законодательство и правоприменительная практика, касающаяся конкретных способов защиты прав инвесторов. В ходе исследования выявлена невозможность применительно к институту бездокументарных ценных бумаг vindicatio прав и родовых вещей. В результате предложен альтернативный механизм защиты, предусматривающий приобретение соответствующих бумаг на организованном рынке за счет виновных лиц либо возмещение ими всех расходов, необходимых для такого приобретения непосредственно самим правообладателем.

**Ключевые слова:** ценная бумага; акция; облигация; конвертация; инвестор; недобросовестная эмиссия.

В соответствии с п. 3 ст. 26 Федерального закона № 39-ФЗ от 22.04.1996 г. «О рынке ценных бумаг» основаниями для признания выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг недействительным являются:

1) нарушение эмитентом в ходе эмиссии ценных бумаг требований законодательства РФ, которое не может быть устранено иначе, чем посредством изъятия из обращения эмиссионных ценных бумаг выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг;

2) обнаружение в документах, на основании которых была осуществлена государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг или отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, либо в уведомлении об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг недостоверной или вводящей в заблуждение и повлекшей за собой существенное нарушение прав и (или) законных интересов инвесторов или владельцев эмиссионных ценных бумаг эмитента информации.

Очевидно, что противоправные действия эмитента должны повлечь за собой заблуждение инвесторов. Данное заблуждение может касаться вида возникающих ценных бумаг, размера и способа инвестирования, объема предоставляемых взамен инвестиций прав.

При этом инвестор самостоятельно определяет, был ли он введен в заблуждение и какие негативные последствия наступили в результате неправомерных действий компании-эмитента именно для него.

Признается, что с точки зрения теории юридических фактов, эмиссия если не оспаривается, то считается действительной [1. С. 67].

Выпуск эмиссионных ценных бумаг может быть признан несостоявшимся после его государственной регистрации и до государственной регистрации отчета об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг.

### Последствия признания выпуска ценных бумаг недействительным

С момента исчезновения основания возникновения ценной бумаги перестает существовать и сама ценная бумага как объект гражданского права, т.е. возникает обязанность компании-эмитента по возврату переданных средств инвестирования. Владелец ценной бумаги перестает быть таковым, утрачивает права, удосто-

веренные ценной бумагой, и вместе с этим становится кредитором по отношению к компании-эмитенту. Инвестор правомочен требовать от компании-эмитента возврата денежных средств и возмещения убытков (на основании ст. 15 ГК РФ и п. 7 ст. 26 ФЗ «О рынке ценных бумаг») [2. С. 43].

Восстановительные последствия признания действий компании-эмитента незаконными возникают только для владельцев ценных бумаг: они получают от компании-эмитента средства инвестирования.

Процедура возвращения денежных средств урегулирована Положением о порядке возврата владельцам ценных бумаг денежных средств (иного имущества), полученных эмитентом в счет оплаты ценных бумаг, выпуск которых признан несостоявшимся или недействительным, утвержденным Постановлением ФКЦБ РФ от 8 сентября 1998 г. № 36.

Последствием нарушения эмитентом требований законодательства является возникновение у инвесторов убытков. Они могут выражаться в виде реального ущерба (произведенные расходы по внесению денежного взноса) и упущенной выгоды (неполученные доходы, отсутствие курсового роста стоимости ценной бумаги на рынке).

В данном случае уместным является содержательное раскрытие категории «убытков», представленной с позиции юридической науки. Сущностное содержание убытков заключается в том, что это денежная оценка того ущерба, который причинен неправомерными действиями одного лица имуществу другого.

Как замечает В.Ф. Яковлев, «возмещение убытков или причиненного имущественного вреда наиболее определенно выражает компенсационное назначение гражданско-правовой ответственности, поскольку они применяются лишь при условии умаления имущественных прав потерпевшего» [3. С. 126].

Требование о возмещении убытков может предъявляться в общем порядке в случае признания выпуска ценных бумаг недействительным либо в порядке оспаривания договора о предоставлении инвестиционных средств.

Однако, как считают специалисты, позиция законодателя по данному вопросу не является дальновидной. Так, Н.Г. Удальцова полагает, что «законодательство о рынке ценных бумаг должно быть дополнено положением о праве каждого владельца ценных бумаг обращаться в суд с индивидуальным требова-

нием о возмещении причиненных именно ему убытков. Требование о взыскании убытков является универсальным способом защиты прав. Взыскание убытков, как правило, позволяет обеспечить полное и всестороннее восстановление положения, существовавшего до нарушения, или справедливую компенсацию лицу, чьи права были нарушены» [2. С. 89].

В дореволюционной литературе отмечалось, что ценные бумаги создают иное распределение риска между участниками соответствующих правоотношений, чем то, которое имеет место на основании общих правил гражданского права, что заключает их сущность [4. С. 230].

По мнению Н.Г. Удальцовой, компанией-эмитентом должен возмещаться не только реальный ущерб, но и упущенная выгода, так как рынок ценных бумаг является той сферой общественных экономических отношений, которая без реальной и полной защиты не может эффективно функционировать. Отсутствие такой меры защиты, как предъявление индивидуального требования инвестором к компании-эмитенту о возмещении убытков, причиненных в результате нарушений в процессе первичного публичного предложения, ведет к утрате инвесторами доверия. Данное обстоятельство обуславливается невозможностью инвестора восстановить свои права в полном объеме, а также потенциальной угрозой в отношении каждого инвестора утратить все то, на что лицо рассчитывало в процессе первичного публичного предложения, помимо собственной воли [2. С. 93].

Между тем, учитывая публично-правовые интересы защиты прав инвесторов, восстановительные действия должны охватывать не конкретное (частное лицо), а неопределенный круг лиц, о чем говорится в литературе. В этой связи отмечается, что высокая социальная опасность действий эмитента при осуществлении первичного публичного предложения (размещения), а также важность охраняемых в сфере рынка ценных бумаг прав инвесторов обоснованно позволяет утверждать о приоритете принципа преимущественной и всесторонней защиты прав инвесторов. Успешная реализация данного принципа связана, прежде всего, с недопущением ограничения размера ответственности в правоотношениях с участием инвестора [5. С. 64–65].

В этой связи следует также согласиться с позицией, что «при всей относительности разграничения частных и публичных интересов, превалирование частного интереса характерно прежде всего для неэмиссионных ценных бумаг, когда охрана прав и интересов владельцев ценных бумаг обеспечивается мерами гражданско-правовой ответственности и защиты» [6. С. 77].

Лицо, предоставившее инвестиционный вклад компании-эмитенту посредством совершения фактических действий (внесения денежных средств), автоматически приобретает право рассчитывать на выполнение эмитентом условий сделанного им публичного предложения. Право инвестора ожидать от компании-эмитента выполнения условий сделанного им публичного предложения обладает всеми признаками вторичного права.

## Порядок и условия обжалования действий эмитента

Закон предоставляет право обжалования действий компании-эмитента достаточно широкому кругу лиц, включая регистрирующий орган и орган, осуществляющий государственную регистрацию юридических лиц, а также участникам (акционерам) эмитента или владельцам эмиссионных ценных бумаг эмитента того же вида, категории (типа), что и эмиссионные ценные бумаги выпуска (дополнительного выпуска).

При этом предполагается возможным признание незаконными действий компании-эмитента в судебном порядке по заявлению отдельного инвестора или государственного органа в интересах всех инвесторов (в случае обнаружения существенных нарушений в действиях эмитента на основании заявлений инвесторов). При этом действующее законодательство не предусматривает в качестве возможной меры защиты предъявление отдельным инвестором иска о возмещении убытков в индивидуальном порядке, не затрагивая права других держателей ценных бумаг [2. С. 65].

В связи с этим уместно привести факт из истории США, которые в этом плане продвинулись несколько дальше отечественного законодателя. В процессе принятия Securities Act of 1933 в первоначальной редакции проект закона предусматривал возможность аннулирования регистрации выпуска ценных бумаг в случае обнаружения в деятельности эмитента каких-либо нарушений существующих норм и положений [7. С. 62]. Но в дальнейшем члены Конгресса под давлением аргументов о том, что делать с деньгами, собранными в ходе публичной подписки, аннулированной уже после направления средств на развитие бизнеса, согласились об исключении этой нормы из последующих редакций проекта. В современной практике США в случае нарушения порядка осуществления эмиссии инвестор имеет возможность защитить свое право путем подачи иска о взыскании убытков.

В связи с тем, что ценные бумаги возникают в момент передачи инвестором инвестиционных средств компании-эмитенту, у компании-эмитента не может возникнуть обязанности по выкупу и погашению ценных бумаг, выпущенных сверх количества, объявленного к выпуску. Нет инвестиционных средств, переданных компании-эмитенту, – нет ценных бумаг, а соответственно, нет и указанной обязанности [2. С. 112].

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

В отношении эмиссионных ценных бумаг, имеющих в подавляющем большинстве бездокументарную форму выпуска, применяется не признание ценной бумаги недействительной, а специальный способ защиты – признание выпуска эмиссионных ценных бумаг несостоявшимся или недействительным.

По мнению Г.Н. Шевченко, применение такого способа защиты обусловлено тем, что отсутствует

отдельный документ, обладающий определенной формой и обязательными реквизитами, так и тем, что эмиссионные ценные бумаги не обладают индивидуальными признаками, а в пределах одного выпуска каждая эмиссионная ценная бумага закрепляет совокупность прав, имеющих равные объем и сроки осуществления прав со всеми другими ценными бумагами этого выпуска [8. С. 54].

В то же время относительно публичной природы исковых требований отдельных инвесторов существует и иная точка зрения, согласно которой признание выпуска ценных бумаг недействительным по иску нескольких инвесторов влечет охранительные последствия, по каким-либо причинам нежелательные для другой части инвесторов. Защита гражданских прав помимо воли управомоченных субъектов противоречит началам гражданского права и вследствие этого недопустима [5. С. 64,65].

И все же публично-правовой оттенок исковых требований, касающихся обжалования действий эмитента, нам видится более предпочтительным. Признание выпуска эмиссионных ценных бумаг недействительным затрагивает интересы абсолютно всех инвесторов, число которых достаточно велико и многие из которых могут быть не заинтересованы в признании выпуска недействительным. Не учитывать интересы таких лиц нельзя. Поэтому в случае, когда нарушения допущены в отношении отдельных инвесторов при осуществлении определенных этапов эмиссии, следует применять не признание всего выпуска эмиссионных ценных бумаг недействительным, а иные способы защиты нарушенного права, предусмотренные гражданским законодательством, например, признание недействительной сделки, связанной с размещением ценных бумаг. По такому пути и идет судебная практика. Президиум ВАС РФ по делу № 4665/03 установил, что размещение дополнительных акций ЗАО «Волна» было произведено с нарушением установленного порядка. «Сделка по размещению ценных бумаг является одним из этапов их выпуска и может быть оспорена в самостоятельном порядке». При этом Президиум ВАС РФ указал, что совершенные с нарушением установленного порядка сделки являются недействительными как не отвечающие требованиям правовых актов (ст. 168 ГК РФ).

Следует оговорить, что не все способы защиты, применяемые в сфере ценных бумаг, носят охранительный характер; некоторые из них являются регулятивными, поскольку не связаны с применением санкций, с определенным имущественным воздействием на правонарушителя.

Владелец ценных бумаг и эмитент состоят между собой в относительных правоотношениях, и поэтому для защиты прав такого владельца могут применяться обязательственно-правовые способы защиты в рамках относительного правоотношения. Например, хозяйственное общество, выпустившее облигации, обязано обеспечить осуществление прав, закрепленных такой бумагой. Для осуществления прав, закрепленных в эмиссионных ценных бумагах, требуется наступление определенных юридических фактов, как правило, нескольких, образующих фактический состав. Так, ак-

ционер приобретает право на получение дивидендов только после их объявления – принятия акционерным обществом решения о выплате дивидендов. Неисполнение эмитентом прав, удостоверенных ценной бумагой, означает возможность для владельца эмиссионных ценных бумаг требовать защиты своих прав обязательственно-правовыми способами. Неисполнение эмитентом прав, удостоверенных ценной бумагой, означает возможность для владельца эмиссионных ценных бумаг требовать защиты своих прав обязательно-правовыми способами.

#### **Вещно-правовые и обязательственно-правовые способы защиты: динамика соотношения**

В российской и зарубежной литературе неоднократно отмечалось, что российский рынок корпоративных ценных бумаг является наиболее типичным представителем концентрированной системы корпоративной собственности в противовес дисперсной системе, характерной для США и Великобритании. При концентрированной системе корпоративной собственности ценные бумаги – акции – находятся у небольшого числа крупных акционеров, которые и определяют судьбу акционерного общества.

При дисперсной системе, напротив, корпоративные ценные бумаги, распределенные среди множества инвесторов, не составляют контрольных пакетов и потому не предоставляют своим владельцам определяющей роли в бизнесе. Поэтому интересы таких владельцев в случае утраты ценных бумаг достаточно эффективно могут быть защищены исками о возмещении убытков и о возврате неосновательного обогащения.

Вещно-правовые средства защиты более эффективны в этом плане, поскольку предоставляют возможность истребовать ценные бумаги у любого лица; их применение позволяет защитить абсолютное право на бездокументарные ценные бумаги. В то же время В.А. Белов, комментируя судебную практику, отмечает что «судами защищается уже нечто другое – абсолютные права на бездокументарные ценные бумаги» [9. С. 53].

Специалисты признают возможность осуществлять защиту прав на бездокументарные ценные бумаги вещно-правовыми и обязательственно-правовыми средствами защиты; среди последних основными являются признание сделок недействительными и требования к лицу, осуществляющему трансферт [8. С. 76].

При этом, в любом случае, применение данных средств защиты обязательно должно учитывать особенности перехода прав на бездокументарные ценные бумаги – в порядке трансферта.

Применение виндикационного иска в сфере ценных бумаг достаточно ограничено, поскольку виндцировать можно только документарные ценные бумаги, которые в подавляющем большинстве случаев являются предъявительскими и виндикация которых от добросовестного приобретателя законодательно запрещена.

Тем не менее вопрос о возможности применения виндикационного иска в отношении бездокументар-

ных ценных бумаг, большинство которых являются эмиссионными, а также допустимость их залога [10. С. 204] вызвали в юридической литературе многочисленные споры.

Большинство цивилистов считают недопустимым применение виндикационных исков для защиты прав владельцев бездокументарных ценных бумаг. Однако есть и частные точки зрения, свидетельствующие об обратном.

Так, Г.Н. Шевченко считает, что «вещно-правовые средства защиты прав владельцев эмиссионных ценных бумаг позволяют в большей мере обеспечить их права на ценные бумаги. Обязательственно-правовые средства менее эффективны при незаконном списании бездокументарных ценных бумаг. Признание первоначальной сделки недействительной еще не означает, что ущемленные права владельца ценных бумаг будут восстановлены, поскольку не означает недействительности всех последующих сделок» [8. С. 86].

В.И. Яковлев пишет, что, «если неправомерное отчуждение имущественных прав произошло безвозмездно или вопреки воле кредитора, права должны признаваться за кредитором, а добросовестному их приобретателю должно быть предоставлено право требовать возмещения убытков с причинителя или регистратора. Если же неправомерное отчуждение имущественных прав стало возможно из-за халатного отношения к ним их обладателя, то нет решительно никаких оснований признавать за ним эти права: значит, он в них не был сильно заинтересован» [11. С. 95].

Создание абсолютно-правового средства судебной защиты прав владельцев бездокументарных ценных бумаг, построенного на принципах виндикационного требования, но учитывающего специфику бездокументарных ценных бумаг, особенности учета и перехода прав на них, позволит более адекватно отразить особенности регулируемых отношений. В то же время такое средство защиты не должно противоречить постулатам гражданского права, а также должно быть проверено практикой.

Специфика учета прав на эмиссионные именные ценные бумаги, права по которым передаются по системе трансферта, означает, что списание таких ценных бумаг со счета владельца невозможно без обращения к лицу, осуществляющему трансферт, в качестве которого выступает либо эмитент, либо профессиональный участник рынка ценных бумаг – регистратор [8. С. 97].

Восстановление нарушенного права в полном объеме должно быть общим правилом, а компенсация убытков должна применяться как дополнительный способ, направленный на восстановление имущественной сферы потерпевшего. Лишь тогда, когда вернуть объект невозможно, поскольку, например, он уже не существует, невозможно и восстановление нарушенного права [12. С. 134].

В рамках относительного правоотношения в случае незаконного списания ценных бумаг могут предъявляться реституционный иск, а также иск к лицу, ответственному за совершение трансферта.

Несмотря на известные мнения, имеющиеся в литературе, о необходимости формирования охранительного

субинститута ценных бумаг, следует предположить, что такой субинститут еще в полной мере не сформировался, а находится в стадии формирования. Охранительные нормы должны соответствовать регулятивным нормам и находиться в отношении соподчинения. Поскольку понятие ценных бумаг, соотношение документарных и бездокументарных ценных бумаг не получили однозначного ни законодательного закрепления, ни теоретического обоснования, это не могло не привести к сложностям и в сфере охраны ценных бумаг.

Между тем, последние новеллы гражданского законодательства вроде бы поставили точку в спорах научной общественности относительно возможных способов защиты прав владельцев ценных бумаг. По крайней мере, в гражданском законодательстве установлен запрет на виндикацию бездокументарных ценных бумаг, удостоверяющих только денежные права требования, а также таких бездокументарных ценных бумаг, которые приобретены на организованных торгах независимо от вида удостоверяемого права (п. 1 ст. 149.3 ГК РФ).

Несмотря на многочисленные попытки доктринального обоснования возможности виндикации акций, полной и всесторонней поддержки эта правовая конструкция так и не получила. Сложная юридическая проблема адекватной защиты правообладателя, утратившего вопреки своей воле бездокументарные ценные бумаги, в п. 1 ст. 149.3 ГК РФ решена иным способом. В этой норме установлено, что правообладатель, со счета которого были неправомерно списаны бездокументарные ценные бумаги, вправе требовать от лица, на счете которого они находятся, возврата такого же количества ценных бумаг. Сложный вопрос идентификации тех же самых бездокументарных ценных бумаг не будет решаться, поскольку законодатель решил пойти по иному пути. Фактически был поддержан довод сторонников догматического подхода к институту бездокументарных ценных бумаг, которые указывали на невозможность виндикации прав и родовых вещей.

Правообладатель, чьи права были нарушены неправомерным списанием бездокументарных ценных бумаг, при наличии данной возможности может потребовать у лиц, ответственных за списание, приобретения соответствующих бумаг на организованном рынке за их счет либо возмещения всех расходов, необходимых для такого приобретения (п. 3 ст. 149.3 ГК РФ).

Помимо этого, законодатель ограничил возможность требовать возврата бездокументарных ценных бумаг, удостоверяющих только денежное право требования, а также бездокументарных ценных бумаг, приобретенных на организованном рынке, независимо от того, какое право они удостоверяют. В таких ситуациях не допускается истребование бездокументарных ценных бумаг у добросовестного приобретателя (абз. 2 п. 1 ст. 149.3 ГК РФ).

Таким образом, общее направление развития законодательства о ценных бумагах в части обеспечения гарантий реализации прав владельцев ценных бумаг и их владельческой защиты не в полной мере отражает потребности современной хозяйственной практики, подрывает стабильность гражданского оборота.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Галкова Е.В. Правовое регулирование эмиссии ценных бумаг по российскому праву и праву зарубежных стран (сравнительно-правовой аспект). М. : Статут, 2014.
2. Удальцова Н.Г. Первичное публичное предложение (размещение) ценных бумаг: правовая природа. М. : Инфотропик Медиа, 2012.
3. Яковлев В.Ф. Гражданско-правовой метод регулирования общественных отношений. Свердловск, 1972. С. 126.
4. Агарков М.М. Учение о ценных бумагах // Основы банковского права. Учение о ценных бумагах. М., 1994. С. 230.
5. Редькин И.В. Меры гражданско-правовой охраны прав участников отношений в сфере рынка ценных бумаг. М., 1997. С. 64–65.
6. Клык Н.Л. К вопросу о соотношении регулятивных и охранительных начал в сфере выпуска и обращения ценных бумаг // Сибирские юридические записки. Красноярск, 2003. Вып. 3. С. 77.
7. Фондовые рынки США и России. Становление и регулирование. М., 1998. С. 62.
8. Шевченко Г.Н. Эмиссионные ценные бумаги: понятие, эмиссия, обращение. М. : Статут, 2006.
9. Белов В.А. Бездокументарные ценные бумаги: Научно-практический очерк. М., 2001. С. 53.
10. Буглак В.В. Понятие эмиссии и эмиссионной ценной бумаги // Власть Закона. 2016. № 2. С. 203–209.
11. Яковлев В.И. Гражданско-правовые охранительные отношения, складывающиеся на рынке ценных бумаг // Вестник ВАС РФ. 2000. № 5. С. 95.
12. Лебедев К.К. Защита прав обладателей бездокументарных ценных бумаг (материально- и процессуально-правовые аспекты разрешения споров, связанных с отчуждением бездокументарных ценных бумаг). М. : Волтерс Клувер, 2007.

Статья представлена научной редакцией «Право» 4 октября 2017 г.

### THE PROBLEM OF THE PROTECTION OF INVESTORS IN SECURITIES ISSUE RECOGNITION AS VOID

*Vestnik Tomskogo gosudarstvennogo universiteta – Tomsk State University Journal*, 2017, 425, 217–221.

DOI: 10.17223/15617793/425/29

Andrey A. Kirillovych, Vyatka State University (Kirov, Russian Federation). E-mail: kirillovych2014@yandex.ru

Ilya N. Surmanidze, Vyatka State University (Kirov, Russian Federation). E-mail: ily6897@yandex.ru

**Keywords:** securities; shares; bonds; currency conversions; investor; bad faith issue.

The article concerns the protection of the rights of investors in unfair securities issues. The law and practice related to specific ways to protect the rights of investors are examined. Irregularities in securities issuing affect the interests of a wide range of subjects, sometimes the undetermined number of persons. Therefore, unfair securities issues concern public interests of protection of investors' rights. The law provides the right to appeal against the actions of the company-issuer quite for a wide range of individuals. At the same time, recognition of the action of the issuing company as illegal is possible judicially upon a petition by an individual investor or a public authority in the interests of all investors (in case of detection of significant violations in the actions of the issuer based on statements by investors). Therefore, the preferred protection of investors' rights in this situation can be remedial actions that include the undetermined number of persons rather than an individual. Existing cases of unfair securities issues on stock market show legal tools used in practice to restore the rights of investors as a result of the unlawful actions of the issuer. However, not all methods of protection applied in the field of securities are protective in nature. Some of them are regulatory since they do not involve sanctions, a particular impact on the property of the offender. The owner of securities and the issuer are in relative legal relations; therefore, to protect the rights of the owner obligation law ways of protection within such relations can be used. The practice of property rights protection, including securities, uses proprietary obligations and obligation law ways as classical tools. Given the features of corporate property systems of various states in the protection of the rights of investors, the model of a vindicatory action does not always properly protect property rights. The authors identified the impossibility of vindication of rights and generic things in relation to the non-documentary securities institution. They propose an alternative mechanism of protection that provides for purchasing relevant securities on the organized market at the expense of the perpetrators or the reimbursement of all expenses necessary for purchasing directly by the right holder.

## REFERENCES

1. Galkova, E.V. (2014) *Pravovoe regulirovanie emissii tsennykh bumag po rossiyskomu pravu i pravu zarubezhnykh stran (sravnitel'no-pravovoy aspekt)* [Legal regulation of the issue of securities under Russian law and the law of foreign countries (comparative legal aspect)]. Moscow: Statut.
2. Udaltsova, N.G. (2012) *Pervichnoe publichnoe predlozhenie (razmeshchenie) tsennykh bumag: pravovaya priroda* [The primary public offer (placement) of securities: the legal nature]. Moscow: Infotropik Media.
3. Yakovlev, V.F. (1972) *Grazhdansko-pravovoy metod regulirovaniya obshchestvennykh otnosheniy* [Civil-law method of regulation of public relations]. Sverdlovsk: Sverdlovsk Law Institute.
4. Agarkov, M.M. (1994) *Osnovy bankovogo prava. Uchenie o tsennykh bumagakh* [Fundamentals of banking law. The doctrine of securities]. Moscow: BEK.
5. Red'kin, I.V. (1997) *Mery grazhdansko-pravovoy okhrany prav uchastnikov otnosheniy v sfere rynka tsennykh bumag* [Measures of civil-law protection of the rights of participants in relations in the sphere of the securities market]. Moscow: Delovoy ekspress.
6. Klyk, N.L. (2003) *K voprosu o sootnoshenii regulativnykh i okhranitel'nykh nachal v sfere vypuska i obrashcheniya tsennykh bumag* [On the issue of the correlation of regulatory and protective principles in the sphere of issuance and circulation of securities]. *Sibirskie yuridicheskie zapiski*. 3. pp. 77.
7. Galkin, I.V. et al. (1998) *Fondovye rynki SShA i Rossii. Stanovlenie i regulirovanie* [US and Russian stock markets. Formation and regulation]. Moscow: Ekonomika.
8. Shevchenko, G.N. (2006) *Emissionnye tsennye bumagi: ponyatie, emissiya, obrashchenie* [Issue securities: concept, issue, circulation]. Moscow: Statut.
9. Belov, V.A. (2001) *Bezdokumentarnye tsennye bumagi: Nauchno-prakticheskiy ocherk* [Non-documentary securities: a scientific and practical essay]. Moscow: YurInfoR.
10. Buglak, V.V. (2016) *Ponyatie emissii i emissionnoy tsennoy bumagi* [The concept of issue and issuing securities]. *Vlast' Zakona*. 2. pp. 203–209.
11. Yakovlev, V.I. (2000) *Grazhdansko-pravovye okhranitel'nye otnosheniya, skladывayushchiesya na rynke tsennykh bumag* [Civil-law protection relations developing on the securities market]. *Vestnik VAS RF*. 5. pp. 95.
12. Lebedev, K.K. (2007) *Zashchita prav obladateley bezdokumentarnykh tsennykh bumag (material'no- i protsessual'no-pravovye aspekty razresheniya sporov, svyazannykh s otchuzhdeniem bezdokumentarnykh tsennykh bumag)* [Protection of the rights of holders of non-documentary securities (material, procedural and legal aspects of resolving disputes related to the alienation of non-documentary securities)]. Moscow: Volters Kluver.

Received: 04 October 2017