

А. БАЙКОВ*(Балтійська міжнародна академія, м. Рига, Латвійська Республіка)***О. ПАВУК***(Балтійська міжнародна академія, м. Рига, Латвійська Республіка)*

Ринок фінансів в умовах глобалізації: досвід економіко-правового аналізу

Сьогодні ринок фінансів перестав носити національний характер завдяки активізації діяльності транснаціональних корпорацій, дешевій робочій силі, розвитку міжнародних та наднаціональних організацій. У зв'язку з цим актуальним напрямком наукових досліджень стало виявлення закономірностей розвитку сучасного ринку фінансів, які б дозволили не лише обґрунтувати стан фінансового капіталу, але й визначити його сутнісні характеристики та форми організації. Метою даної статті є проведення економіко-правового аналізу підходів до визначення сутності, характеристик і перспектив розвитку ринку цінних паперів в умовах глобалізації. Розкрито правові ознаки цінних паперів, які формують змістовне наповнення даного поняття. Виявлено, що в окремих державах, за відсутності єдиної дефініції цінного паперу, зміст її може бути встановлено за допомогою перерахування цілого ряду ознак, викладених в різних нормах спеціального законодавства. Виділено та охарактеризовано основні концепції сприйняття цінних паперів. Висвітлено підходи до класифікації цінних паперів та систематизовано класифікаційні критерії. Розкрито досвід правового регулювання обігу цінних паперів у Великобританії.

Ключові слова: цінний папір, ринок цінних паперів, теорія цінних паперів, національний ринок, документарна теорія цінних паперів.

А. БАЙКОВ*(Балтийская международная академия, Рига, Латвийская Республика)***О. ПАВУК***(Балтийская международная академия, Рига, Латвийская Республика)*

Рынок финансов в условиях глобализации: опыт экономико-правового анализа

Сегодня рынок финансов перестал носить национальный характер благодаря активизации деятельности транснациональных корпораций, дешевой рабочей силе, развитию международных и наднациональных организаций. В связи с этим, актуальным направлением научных исследований стало выявление закономерностей развития современного рынка финансов, которые бы позволили не только обосновать состояние финансового капитала, но и определить его сущностные характеристики и формы организации. Целью данной статьи является проведение экономико-правового анализа подходов к определению сущности, характеристик и перспектив развития рынка ценных бумаг в условиях глобализации. Раскрыто правовые признаки ценных бумаг, которые формируют содержательное наполнение данного понятия. Выведено, что в отдельных государствах, при отсутствии единой дефиниции ценной бумаги, содержание ее может быть установлено с помощью перечисления целого ряда признаков, изложенных в различных нормах специального законодательства. Выделены и охарактеризованы основные концепции восприятия ценных бумаг. Освещены подходы к классификации ценных бумаг и систематизированы классификационные критерии. Раскрыто опыт правового регулирования обращения ценных бумаг в Великобритании.

Ключевые слова: ценная бумага, рынок ценных бумаг, теория ценных бумаг, национальный рынок, документарная теория ценных бумаг.

Financial Market in the Context of Globalization: Experience of Economic and Legal Analysis

Today financial market is no longer has national character thanks to revitalization of transnational corporations, cheap labor and the development of international and supranational organizations. In relation to this important area of research, it became possible to identify patterns of modern finance market that would not only allow to substantiate the condition of financial capital but also to determine its intrinsic characteristics and forms of organization. The aim of the article is to conduct economic and legal analysis of approaches to identify the nature, characteristics and prospects of development of securities market in the context of globalization. Legal characteristics of securities that form the substance of this concept are revealed. It is discovered that in certain countries where there is no single definition of a security, its meaning can be set by transferring a number of signs contained in various norms of specific legislation. The main concepts of perception of securities are emphasized and characterized. Approaches to the classification of securities and systematized classification criteria are covered. Experience of legal regulation of securities turnover in the United Kingdom is revealed.

Keywords: security, securities market, theory of securities, national market, documentary theory of securities.

Постановка проблемы. Глобализация рынка финансов является объективным и естественным процессом развития мировой экономики, что особенно заметно в последние годы. Рынок финансов перестал носить национальный характер благодаря активизации деятельности транснациональных корпораций, дешевой рабочей силе, развитию международных и наднациональных организаций. На современном этапе развития экономики необходим поиск соответствующих закономерностей развития рынка финансов, позволяющих не только обосновать современное состояние финансового капитала, но и определить его сущностные характеристики и институциональное закрепление форм его организации, в частности, в рамках изучения различных теорий развития инструментов данного рынка. Особенно актуальным является исследование категории «ценные бумаги» с точки зрения правовой и экономической науки.

Анализ последних исследований и публикаций. Исследованию проблем развития рынка финансов в условиях глобализации и его значения для экономического роста страны, а также изучению компонентов правового регулирования данного рынка уделяется значительное внимание как отечественными, так и зарубежными учеными. Исследованиям в рамках данной проблематики посвящены работы таких авторов: О. Макарова, Д. Мурзин, М. Агарков, В. Шелудько, Н. Нерсесов, О. Кремлева, М. Савлук, С. Жамен, Л. Лакур, А. Маддалони и других.

Значительный вклад в изучение и регулирование рынка финансов, в частности такого его компонента как рынок ценных бумаг, внесли исследования международных организаций и межправительственных групп.

Несмотря на это, на сегодняшний день слабо раскрытыми остаются многие аспекты развития рынка финансов. В частности, требуют более глубокого исследования вопросы эффективного применения ценных бумаг на национальном рынке в условиях глобализации.

Целью статьи является проведение экономико-правового анализа подходов к сущности, характеристикам и перспективам развития рынка «ценных бумаг» в условиях глобализации.

Изложение основного материала. Важной составляющей рынка финансов является такой его компонент, как «ценная бумага». Ниже мы на основе анализа литературы и нормативно-правовых актов разных стран мира провели анализ подходов к определению «ценная бумага» и рассмотрели разные подходы к формированию рынка ценных бумаг на национальном рынке в условиях глобализации.

1. Понятие ценной бумаги: проблема правовой квалификации. На современном этапе гражданско-правового регулирования отношений, составляющих предмет этой отрасли, права ценные бумаги без сомнения один из наиболее сложных и динамично развивающихся институтов гражданского права, теоретико-правовые исследования и законодательное совершенствование которого представляют собой продиктованную закономерностями научно-технического прогресса насущную необходимость. В данной связи по-прежнему актуально звучат слова Г.Ф. Шершеневича о том, что «...понятие о ценных бумагах не успело до сих пор выясниться ни в жизни, ни в науке, ни в законодательстве» [32, с. 63]. При этом общим свойством всех ценных бумаг является то, что они являются товаром [23, с. 8].

В классическом понимании *ценная бумага* – это надлежаще оформленный документ, свидетельствующий о наличии определенного права,

реализация которого связана с предъявлением данного документа. Такое понимание ценных бумаг, первые исследования которых являются заслугой германской цивилистики, было предложено Брюнером, развито Якоби и ныне стало господствующим направлением в теории ценных бумаг [2, с. 171].

Ценная бумага отличается от других юридических документов рядом специфических, присущих только им свойств и признаков и, прежде всего, тем, что в ней закрепляются определенные имущественные права. Как подчеркивал О. Гирке, ценная бумага «...обязана своей ценностью не материалу, из которого она изготовлена, а тому праву, которое в ней воплощено» [36, с. 106]. Следовательно, «...сущность ценных бумаг заключается в той связи, которая существует между данным правом и документом» [21, с. 140]. Соответственно, для тождественного понимания сущности и природы ценных бумаг, их отграничения от других документов, закрепляющих субъективные гражданские права, нужно уточнить имманентно присущие ценным бумагам признаки. Решение этого вопроса сопряжено с определенными сложностями. Ценные бумаги по-разному понимаются в экономической и юридической науке. В экономической литературе указывают такие признаки ценных бумаг, как: доступность для гражданского оборота, стандартность, серийность, документарность, регулируемость и признание их государством в этом качестве, ликвидность, риск [18, с. 67].

Рассмотрим детальней эти признаки. Доступность для гражданского оборота понимается, как способность ценной бумаги покупаться и продаваться, а также быть объектом других гражданских правоотношений. Стандартность характеризует собой наличие документального стандартного содержания (права, выраженные ценной бумагой и условия доступа к ним; сделки, связанные с ее передачей; форма ценной бумаги), что делает ее способным к обращению товаром. Регулируемость со стороны государства означает признание государством ценной бумаги в качестве объекта экономического и правового регулирования и реализацию этого процесса. Ликвидность трактуется как возможность быстрого перевода ценной бумаги в денежные средства без существенных потерь для ее владельца и при относительно небольших издержках на ее реализацию. Риск, выражающий собой вероятность отклонения величины фактического инвестиционного дохода от величины ожидаемого дохода [25, с. 15-18]. В тоже время, как верно отмечал Д.В. Ломакин, для применения правовой нормы не имеет никакого значения является или нет ценная бумага ликвидной, поскольку в отношении и ликвидных, и неликвидных ценных бумаг действует единый правовой режим [15, с. 54].

Специфической особенностью ценных бумаг является то, что как институт гражданского права ценные бумаги лишены присущей многим институтам гражданского права многовековой традиции, истоки, которой можно было бы найти в

римском частном праве. Прообраз ценных бумаг на предъявителя появился только в раннем средневековье (XIII век) и только в конце средних веков завершился процесс их формирования [21, с. 155-189]. Именные и ордерные ценные бумаги появились в XIX веке. Свое доктринальное толкование ценные бумаги получили лишь на рубеже XIX – XX веков. Возникновение ценных бумаг, по справедливому замечанию Д.И. Степанова, было обусловлено вполне утилитарными целями, чтобы с помощью этого своеобразного технико-юридического инструмента облегчить и легализовать обращение заключенных в ней прав [26, с.131]. Следует заметить, что, конечно же, это не единственная причина их появления. Объективное развитие права привело к разрыву существовавшей в эпоху римского частного, тесной личной связи сторон обязательства. Поэтому ценные бумаги на предъявителя, для которых характерна легкость передачи заключенного в них права требования, оказались востребованы развивающимся торговым оборотом. Не менее значимо отсутствие необходимого единства, посвященных ценным бумагам правовых норм и регулируемых ими общественных отношений. Впрочем, вопрос о единстве регулирования общественных отношений никогда не абсолютизировался. Например, М.М. Агарков считал, что он должен решаться на основе целесообразности и практического смысла. Основные вопросы учения о ценных бумагах сводятся к особенностям правоотношений по ценным бумагам, а сущность этого института в целом – к особому распределению риска осуществления выраженных в ценных бумагах прав [1, с. 231-232].

Обязательство, перестав быть личной связью двух лиц, давно стало объектом имущественного оборота и превратилось в самостоятельную имущественную ценность. Допуская уступку требования, в процессе своего развития право изыскивало наиболее легкие формы циркуляции обязательства и постепенно доросло до признания обязательств на предъявителя. В таких обязательствах отвлечение от личного элемента достигает своего апогея: должник не знает о своем кредиторе и у него нет стремления узнать его. Таким образом, обязательство стало воплощением некоторой имущественной ценности, просто ценной бумагой, исполнение по которой гарантируется известным имуществом [24, с. 240-241]. Кроме того, сущность института ценных бумаг, по справедливому замечанию М.М. Агаркова, заключается в создании совершенно иного распределения рисков между участниками соответствующих правоотношений, чем то, которое имеет место на основании общих правил гражданского права [1, с. 230].

Только в отношении предъявительских ценных бумаг, которые, как известно, могут эмитироваться лишь в документарной форме, можно говорить об известной простоте. Иное дело именные ценные бумаги, которые могут быть выпущены в бездокументарной форме, и ордерные ценные бумаги. Их передача в порядке цессии, трансферта,

индоссамента предполагает соблюдение целого ряда формальных требований и, в конечном счете, не менее трудоемка и сложна, чем передача в порядке общегражданской уступки права требования (цессии). В подтверждение сказанного уместно еще раз сослаться на М.М. Агаркова, говорившего о том, что: «Было бы ошибкой считать, что институт ценных бумаг имеет целью дать обороту облегченные по сравнению с общими правилами гражданского права способы передачи права. Исторически такое утверждение имеет основания. Но в настоящее время оно является правильным только для бумаг на предъявителя и отчасти для ордерных бумаг. Что же касается именных и обыкновенных ценных бумаг, то дело обстоит иначе» [1, с. 235].

В силу естественно-исторических причин становление и развитие предъявительских ценных бумаг было сопряжено с их бумажным носителем. В конечном счете, именно потребностями гражданского оборота были востребованы бездокументарные ценные бумаги. На определенном этапе научно-технического развития жесткая привязка ценной бумаги, как совокупности выраженных в ней прав, и ценной бумаги, как документа потеряла свою остроту. Здесь следует назвать, во-первых, изменение понимания документа, в качестве которого ныне выступает далеко не всегда бумажный носитель; во-вторых, в связи с возникновением именных ценных бумаг появилась возможность констатации управомоченным по ним лицам в специальных реестрах (акционеров, облигационеров), а в этой связи и возможность реализации выраженных в такой ценной бумаге прав без ее предъявления; в-третьих, зарекомендовавшее себя на практике удобство и быстрота совершения сделок с ценными бумагами в бездокументарной форме [31, с. 20]. Названные факторы оказали определяющее влияние на процессы дематериализации ценных бумаг. В этой связи можно говорить о заимствовании концепции бездокументарной ценной бумаги, которая изначально была присуща правовым системам стран англо-американского права, признающим объектом права собственности удостоверенные ценными бумагами права, что для стран, придерживающихся континентальной концепции права собственности, к числу которых принадлежит и Латвия, в целом неприемлемо. Вместе с тем важно подчеркнуть, что континентальные правовые системы уже в конце XIX века взяли курс на установление вещных прав на права [9, с. 58-59]. Это было замечено И.А. Покровским, который, говоря о тенденциях развития гражданского права, заметил, что все более и более проявляет себя овещствление, прежде всего, обязательственных прав [24, с. 240].

В латвийском законодательстве права издавна понимаются как объекты гражданских прав. Об этом недвусмысленно свидетельствует норма, закрепленная в ч. 1 ст. 841 Гражданского Закона (в дальнейшем – ГЗ) [42] предусматривающая разделение вещей на телесные и бестелесные, т.е. права. Поэтому права естественно рассматриваются в

качестве объекта двусторонних сделок. Так, например, согласно ст. 1914 ГЗ дарением может быть не только передача одаряемому имущественных или других вещных прав, но и безвозмездная уступка права требования, его освобождение от обязанностей перед дарителем или третьими лицами, отказ от какого-либо права в пользу одаряемого; предприятие, представляющее собой принадлежащий коммерсанту имущественный комплекс, в свой состав помимо недвижимости (вещи) включает связанные с ним права требования, исключительные права, долги; согласно ч. 1 ст. 153 Коммерческого Закона (в дальнейшем – КЗ) [38] предметом имущественного вклада в SIA может быть оцененная в денежном выражении телесная или бестелесная (т.е. права) вещь, которую можно использовать в коммерческой деятельности общества; имущественным вложением могут оплачиваться акции новой эмиссии (ч. 3 ст. 250 КЗ, п. 6 ч. 1 ст. 257 КЗ) [5, с. 128]. Таким образом, доктрина и догма гражданского права Латвии следует в русле общеевропейских тенденций развития, которые неоднократно отмечались в литературе, говоря, что «независимо от различий в теоретических конструкциях и обосновании практика всех стран, опирающаяся в некоторых случаях на формально-юридические положения действующего законодательства, встала на путь перенесения на эти объекты режима, установленного правом частной собственности для вещественных объектов» [6, с. 221].

Но ценные бумаги могут эмитироваться не только в традиционной, документарной, но и в бездокументарной форме, а последняя, очевидно, не укладывается в систему признаков, присущих ценной бумаге, выпущенной в виде документа. Правда, следует оговорить, что сторонники документарной концепции ценных бумаг вольно или невольно абсолютизируют значение документа, как такового, оставляя без внимания то, что классическое учение о ценных бумагах опиралось в основном на основной, в то время, вид ценных бумаг – предъявительские ценные бумаги. Но ведь и в те времена начало презентации не абсолютизировалось. С момента зарождения классической теории ценных бумаг начало презентации оценивалось несравненно тоньше и аккуратнее нежели у современников, склонных к категорическим выводам.

2. Концепции ценных бумаг. В этой связи следует оговорить существование двух основных концепций понимания ценных бумаг:

1) Документарная концепция, ее представители ценными считают только документарные бумаги [3, с. 14]. В рамках документарной концепции ценных бумаг бездокументарные ценные бумаги считаются не ценными бумагами, а рассматриваются в качестве исключительно имущественных прав или способа фиксации прав и, соответственно, не признаются вещами, а посему и объектами прав собственности. Но ведь не подлежит сомнению, что, как и любая другая теория, теория ценных бумаг постоянно уточняется и развивается. Со временем, с совершенствованием гражданско-правового оборота

и углублением научного знания отдельные положения теории утрачивают свой смысл и значение и их замещают положения, соответствующие реалиям сегодняшнего дня.

2) Бездокументарная концепция ценных бумаг, представители которой утверждают либо единое понимание ценной бумаги как лишенной материального субстрата бестелесной вещи (когда документ является чем-то внешним по отношению к ценной бумаге), определяя ее как обязательственное договорное право, регулируемое нормами вещного права [19, с. 79] либо же ценные бумаги толкуются как совокупность имущественных прав. Конструкция бездокументарных ценных бумаг воспринята ныне многими странами. При этом впервые она была легализована законодательством Франции, где с 3 ноября 1984 года в связи с принятием Закона о финансах 1982 года ценные бумаги перестали быть «физическим объектом обращения в виде напечатанного документа» [8, с. 47].

Следует заметить, что существенных различий между документарными и бездокументарными ценными бумагами нет, так как, и те, и другие закрепляют субъективные гражданские права, являющиеся обращаемыми. Поэтому становится актуальным поиск не только признаков документарной и бездокументарной ценной бумаги, но и определение возможности или невозможности выработки на современном этапе развития и правопонимания универсального определения ценной бумаги, в равной степени распространяющегося на те и другие. Но вряд ли решение этой задачи в настоящий момент возможно, поэтому правильнее рассматривать бездокументарные ценные бумаги как особый объект гражданских прав, мыслимый как идеальная оболочка для заключенных в ценной бумаге прав [26, с. 133].

Противоположной точки зрения придерживается Д.В. Мурзин, считающий возможным и целесообразным применение к бездокументарным ценным бумагам категорий вещного права, понятия права собственности [19, с. 87, 103].

Важно заметить, что в главном, как это не парадоксально на первый взгляд прозвучит, представители документарной и бездокументарной теории ценных бумаг во многом сходятся. Сказанное означает лишь, что и документарные, и бездокументарные ценные бумаги одного вида, например, акции, выражая совершенно одинаковую совокупность субъективных гражданских прав, т.е. по существу представляя собой одно и то же, являют собой один и тот же объект гражданских прав и, соответственно, наделяя одним и тем же правовым статусом управомоченных по ним лиц, не имеют и не могут иметь принципиальных различий. Но так как документарная или бездокументарная форма ценной бумаги требует от управомоченного по ней лица совершения не во всем совпадающих действий, порядок и процедура обращения прав, выраженных в ценной бумаге, как объектов гражданского оборота, различается. В этой связи, очевидно, что на

документарные и бездокументарные ценные бумаги одного вида распространяется различный гражданско-правовой режим, особенно заметный в сфере их обращения. Ряд законодательных актов исходит из документарной концепции, например, Закон от 10 сентября 1998 года «Об ипотечных закладных» [37], Законы Латвии от 27 сентября 1938 года «О векселях» [40] и «О чеках» [41]. Действующее законодательство во все возрастающей мере ориентируется на бездокументарные ценные бумаги и в этой связи, применительно к именованным и в какой-то мере ордерным ценным бумагам (за исключением векселя), очевидно, можно говорить о тенденции вытеснения классической, документарной концепции концепцией бездокументарных ценных бумаг. Однако это не означает, что в ближайшей исторической перспективе документарные ценные бумаги исчезнут. В числе нормативно-правовых актов, ориентирующихся на бездокументарную концепцию ценных бумаг, следует назвать КЗ, Закон от 16 марта 1995 «О приватизационных сертификатах» [39]. Предъявительские ценные бумаги и в обозримой перспективе сохраняют свой бумажный носитель. Вместе с тем, нельзя не отметить высказанное Г.С. Шапкиной мнение о том, что область применения бездокументарной формы следовало бы ограничить именованными эмиссионными ценными бумагами, не распространяя возможности ее применения на ордерные ценные бумаги [30, с. 56].

Существующее в Латвии разделение вещей на материальные и идеальные, находит свое выражение во многих национальных правовых порядках в виде признания двух видов объектов права: материальных и нематериальных. Например, пп. «b» ст. 8-102 Единообразного торгового США [7], определяет и подтверждает существование бездокументарной ценной бумаги.

3. *Признаки ценных бумаг.* В этой связи, прежде всего, необходимо удостовериться в какой мере признаки традиционной ценной бумаги, распространяются на бездокументарные ценные бумаги. В юридической литературе по этому вопросу высказаны различные взгляды.

Представляется, что в рамках классической концепции ценной бумаге присущи следующие юридические признаки (качества, свойства):

1) Наличие определенной законом формы (строгая формальная определенность). Суть данного признака ценной бумаги заключается в том, что это документ, составленный с соблюдением предусмотренной законом формы и обязательных для нее реквизитов. При этом важно подчеркнуть несовпадение понятия формы и реквизитов. Несоблюдение установленной формы и отсутствие какого-либо из обязательных реквизитов означает недействительность ценной бумаги.

2) Четкое закрепление в ценной бумаге субъективного права, как правило, требования платежа или передачи имущества (литеральность ценной бумаги). Этот признак, безусловно, является важнейшим. Как отмечал Н.О. Нерсесов «...бумага

сама по себе не имеет ценности (не считая, понятно, материала); делается ценной лишь благодаря тому праву, выражением которого она является» [21, с. 140] При этом ценной бумагой закрепляются именно гражданские субъективные права.

3) Легитимация субъекта права, выраженного в ценной бумаге, т.е. его узаконение в качестве управомоченного по ценной бумаге лица, которое, очевидно, предполагает установление легальных оснований отнесения бумаги к числу ценных.

Поскольку в законодательстве Латвии не сформулировано исчерпывающего перечня ценных бумаг, очевидно, что с практической точки зрения к решению этого вопроса необходимо подходить с формально-догматических позиций: отнесен ли данный документ к числу ценных бумаг или нет. Что же касается теоретико-правового аспекта проблемы, оценки обоснованности отнесения законодателем того или иного документа к числу ценных бумаг, то в этом плане следует исходить из их предназначения: способствовать ускорению гражданско-правового оборота, содействовать оформлению новых типов договоров, а также из понимания того, что с помощью ценных бумаг была разорвана существовавшая со времен римского частного права личная связь между должником и кредитором, риски между участниками обязательств были перераспределены. Но, наличие определенных достоинств не устраняет недостатков: жесткая правовая регламентация, строгая формальная определенность, вступающих в противоречие с одним из определяющих начал гражданского права – принципом диспозитивности. Поэтому предложение Д.В. Мурзина (руководствоваться при отнесении документа к числу ценных бумаг общей идеей – уважением прав личности, предоставлением ей в гражданском праве максимальной инициативы и свободы выбора, а также возможности полноценной защиты прав в соответствии с принципами цивилизованного гражданского процесса [20, с. 263-264]) несмотря на общий, абстрактный характер, представляется более чем оправданным.

4) Абстрактность закрепленного в ценной бумаге права требования, под которой понимается отсутствие ясно выраженного основания выдачи ценной бумаги, а если быть точнее – совершенная его неочевидность. В этом состоит одно из требований, предъявляемых ст. 1 Закона от 27 сентября 1938 «О векселях», о включении в тратту (переводной вексель) ничем не обусловленного поручения уплатить определенную денежную сумму.

Встречающееся порой подразделение ценных бумаг на абстрактные и каузальные (материальные), сопряженное с отсутствием четкого представления об основании такой их классификации порождает сомнение в ее теоретико-правовой обоснованности. В этой связи важно заметить, что ценные бумаги абстрактны потому, что их действительность не зависит от оснований их выдачи, что приводит к тому, что никто не обязан никому доказывать наличие оснований для принятия на себя

обязательств. Поэтому справедливо утверждение: «...включение в текст документа каких-либо формулировок, связывающих обещание (или предложение) платить с наступлением какого-либо события, с возникновением, прекращением или наличием каких-либо обстоятельств или с выполнением каких-либо условий, лишает документ силы векселя» [22, с. 12].

Руководствуясь этим признаком, выдача ценных бумаг рассматривается в литературе как абстрактная сделка. А независимость ценной бумаги от основания ее выдачи обуславливает недопустимость отказа от исполнения удостоверенного ценной бумагой обязательства, ссылаясь на отсутствие либо основания, либо его недействительность.

Пожалуй, единственной ценной бумагой, не обладающей признаком абстрактности, является именная (простая) акция.

5) Реализация данного права, по общему правилу, невозможна без предъявления («презентации») ценной бумаги.

Неразрывная связь ценной бумаги с закрепленным в ней субъективным гражданским правом обуславливает необходимость ее предъявления (презентации) для реализации выраженного в ней права. Иным образом (без предъявления) документа, выраженное в ценной бумаге право осуществить невозможно. Эта связь наиболее рельефно проступает в предъявительских ценных бумагах и поэтому для них этот признак имеет принципиальное значение. Вместе с тем, именные и ордерные бумаги могут существовать и без этого признака.

6) Публичная достоверность (автономность) ценной бумаги, означающая независимость права требования по ней от прав на эту ценную бумагу предшествующего правообладателя. В литературе отсутствует единство мнений по поводу содержания этого признака. Так, М.М. Агарков утверждал, что «публичная достоверность бумаги имеет значение только в отношении добросовестного приобретателя. В отношениях между обязанным лицом и первоначальным приобретателем она не производит никакого действия. В этом случае возможны возражения, основанные на правоотношениях между должником и его контрагентом» [2, с. 187]. С точки зрения З.Э. Беневоленской, «признак публичной достоверности (справедливый не для всех ценных бумаг) означает, что любой номинальный держатель признается для третьих лиц законным владельцем без дополнительных доказательств его прав кредитора» [4, с. 147]. Очевидно, что принцип публичной достоверности должен распространяться на все ценные бумаги, вместе с тем в полной мере он распространяется только на предъявительские и ордерные ценные бумаги.

7) Оборотоспособность (транзитивность), понимаемая как способность ценных бумаг быть предметом гражданско-правовых сделок.

Строго говоря, вся история становления и развития ценных бумаг – это история их обращения. Выраженные в ценной бумаге права могут получить

свое осуществление либо их исполнением, либо их передачей, что невозможно без такого их свойства, как оборотоспособность. Впрочем, в юридической литературе сформулировано и прямо противоположное мнение. Так В.Б. Чуваков, отрицая оборотоспособность как один из признаков ценных бумаг, говорит, что далеко не все ценные бумаги обладают оборотоспособностью, указывая в этой связи на именной чек, который по российскому законодательству не подлежит передаче [29, с. 39].

В экономической литературе указываются и на иные признаки ценных бумаг: стандартность и серийность, ликвидность, риск, доступность для гражданского оборота, регулируемость и признание государством и т. д. В этой связи следует подчеркнуть необходимость экономического и юридического понимания ценных бумаг. Иногда указывают и другие, кроме вышеперечисленных, качества ценных бумаг, например, возможность передачи ее другим лицам, регулируемость, признание государством, рискованность [28, с. 8], забывая при этом, что оборотоспособность (транзитивность), т.е. их способность быть предметом гражданско-правовых сделок, представляет собой естественное свойство объектов гражданских прав в целом, за исключением изъятых из гражданского оборота.

Помимо установленной законом формы ценная бумага должна содержать предусмотренные им реквизиты. Последние не могут отождествляться с формой, они являются одним из элементов содержания ценной бумаги, которое очевидно должно быть единообразным. В свою очередь, содержанием ценной бумаги как института гражданского права, очевидно, является удостоверенное ею имущественное право. В этой связи следует признать обоснованность выделения «неделимой совокупности имущественных прав, удостоверенных ценной бумагой» в качестве единственного устойчивого признака в равной мере свойственного традиционной (документарной) и бездокументарной ценной бумаге.

Учитывая вышесказанное вряд ли можно согласиться с традиционным взглядом на ценные бумаги как на один из видов вещей. Понятие ценной бумаги может быть сформулировано следующим образом: ценная бумага – это неделимая совокупность имущественных прав, удостоверенная либо документом установленной формы с обязательными реквизитами, предъявление которого необходимо для реализации или передачи этой совокупности имущественных прав, либо фиксацией совокупности имущественных прав в специальном реестре – обычном или компьютеризованном [19, с. 12].

Таким образом, ценные бумаги как объекты гражданских прав – это бестелесные вещи.

4. Передача ценных бумаг. Следствием очевидной неопределенности понимания правовой природы эмиссионных ценных бумаг, являются возникающие на практике недостатки их обращения. Довольно много нерешенных вопросов «всплывает» в связи с

передачей прав на именные ценные бумаги. Ценные бумаги могут передаваться либо простым вручением, либо путем совершения на ценной бумаге специальной передаточной надписи, именуемой индоссаментом. Лицо, совершающее передаточную надпись (индоссамент), именуется «индоссантом». Соответственно, лицо, в пользу которого совершается эта надпись, называется «индоссатом».

По своей юридической природе индоссамент представляет собой односторонний акт, порождающий то же абстрактное обязательство. Как и при простом вручении (выдаче) при совершении индоссамента важное юридическое значение имеет добросовестность приобретения.

На практике применяются два типа передаточных надписей: 1) именная и бланковая передаточная надпись, по которой ценная бумага (как документ) переходит в собственность приобретателя; 2) препоручительная передаточная надпись, заменяющая собой доверенность на совершение определенных действий, связанных с получением платежа.

5. Классификация ценных бумаг. По своей роли ценные бумаги подразделяются на основные (акции и облигации), вспомогательные (векселя, чеки, сертификаты и др.) и производные, удостоверяющие право на покупку и продажу основных ценных бумаг (опционы, фьючерсные контракты, варранты).

В зависимости от правового статуса эмитента ценные бумаги подразделяются на государственные, муниципальные и негосударственные (корпоративные и частные). К числу корпоративных ценных бумаг одни исследователи относят различные виды акций и облигаций, т.е. так называемые «классические» корпоративные бумаги, а также опционы [16, с. 117-119]. Другие считают необходимыми к решению этого вопроса подходить с более широких позиций и учитывать возможности использования депозитарных расписок и варрантов, существование де-факто ряда производных ценных бумаг и так называемых контрактов, представляющих права на акции и облигации, правовая природа которых явно требует уточнений [14, с. 141]. Тем более что производные инструменты на зарубежных рынках получили более широкое хождение, чем реальные активы [10, с. 3].

По назначению или цели выпуска выделяют: ценные бумаги денежного краткосрочного рынка со сроком обращения от одного дня до одного года (векселя, чеки) и рынка капиталов (инвестиций) [10, с. 11]. В свою очередь, инвестиционные ценные бумаги подразделяются на долевые (акции) и долговые (облигации).

Производными от этих двух видов ценных бумаг являются: государственные долговые обязательства (ГДО), депозитные сертификаты банков, векселя. Последние послужили основой для возникновения фьючерсных контрактов, опционов, приватизационных сертификатов. Производные ценные бумаги – это финансовые инструменты,

предназначенные для обслуживания процесса функционирования основных ценных бумаг.

Принято считать, что основные ценные бумаги (акции и облигации) являются вещами, определяемыми родовыми признаками, хотя возможность их индивидуализации присутствует. Производные ценные бумаги – обычно индивидуально-определенные вещи. Важно подчеркнуть, что и те, и другие являются бестелесными вещами.

Наибольшее значение в доктрине и догме гражданского права придается классификации ценных бумаг на виды в зависимости от степени легитимации или индивидуализации (обозначения) управомоченного по ним лица. По этому основанию ценные бумаги подразделяются на: 1) предъявительские ценные бумаги (ценные бумаги на предъявителя); 2) ордерные ценные бумаги; 3) именные ценные бумаги. Значимость данной классификации определяется тем, что в зависимости от способа определения управомоченного по ценной бумаге лица определяется порядок передачи закрепленных в ней прав.

Как отмечал М.М. Агарков, основание классификации ценных бумаг в зависимости от степени легитимации управомоченного по ценной бумаге лица нельзя считать вполне выясненным [2, с. 177-178]. Поэтому классификация не может быть произведена достаточно последовательно. В связи с этим, в литературе высказано предложение о выделении именных ценных бумаг и обыкновенных именных ценных бумаг (ректа-бумаги).

Иногда в качестве основания классификации используют способ передачи, выделяя следующие виды ценных бумаг: 1) ценные бумаги, передаваемые простым вручением (передачей) – предъявительские ценные бумаги; 2) ценные бумаги, передаваемые путем совершения на них индоссамента (передаточной надписи) – ордерные ценные бумаги; 3) ценные бумаги, передаваемые по основаниям, установленным гражданским правом для передачи того права, которое выражено в ценной бумаге. Соответственно для ценных бумаг с обязательственно-правовым содержанием – путем уступки права требования (цессии) – именные ценные бумаги.

Ценные бумаги подразделяются также в зависимости от содержания, удостоверенных ценными бумагами прав, в зависимости от той хозяйственной цели, ради достижения которой они выпускаются.

В большинстве экономически развитых государств документы, квалифицируемые в Латвии в силу легального определения, как ценные бумаги, обычно классифицируются на относительно самостоятельные группы: оборотные (долговые) документы, товарораспорядительные документы, инвестиционные (эмиссионные) документы и (или) права и интересы. В ряде государств, при отсутствии единой дефиниции ценной бумаги, содержание ее, тем не менее, может быть установлено посредством

перечисления целого ряда признаков, изложенных в различных нормах специального законодательства.

Так, в Великобритании, опыт правового регулирования которой, включая ценные бумаги, был заимствован многими странами, в том числе Латвией, обнаруживаются в различных документах. Так, *оборотные инструменты* («negotiable instruments») – это документ, который в силу закона либо торговой практики может передаваться посредством вручения и индоссамента добросовестному возмездному приобретателю, свободным от дефектов в титуле у предыдущих владельцев документа. Использование термин «инструмент» обусловлено тем, что он не только подтверждает определенные права и обязанности, но является также инструментом (средством) которым такие права создаются и удостоверяются. Обычно это свойство обозначается в теории ценных бумаг как конститутивность документа.

По общему правилу оборотные инструменты удостоверяют либо денежные обязательства, либо право требования на передачу ценных бумаг, удостоверяющих денежное обязательство. Не являются оборотными инструментами такие документы, которые воплощают в себе неотчуждаемые и непередаваемые права. Обращают на себя некоторые исключения из общих правил о договорах, которые устанавливаются правилами о передаче и реализации прав, удостоверяемых оборотными инструментами. Во-первых, надлежащий владелец вправе требовать в отношении себя исполнения, независимо от возможных дефектов в титуле предыдущих владельцев. Иными словами, оборотный инструмент устанавливает исключение из общего правила о невозможности передать больше прав, чем имеешь. Во-вторых, имеются отличия передачи права, удостоверенного оборотным инструментом, от уступки аналогичного права по обычному договору, заключающееся в том, что в этом случае исключается необходимость предварительного уведомления должника о переходе права к новому кредитору. Оборотные документы позволяют использовать упрощенную и ускоренную процедуру получения судебного приказа и т.д. При этом следует заметить, что не всякий документ, удостоверяющий, например, обязанность по уплате денег и передаваемый в порядке индоссамента, является оборотным. Приобретение статуса оборотного для того или иного рода документов возможно только либо на основании Закона, либо торговой практики, подтвержденной судебным решением. Так, Законом о переводных векселях 1882 года регламентируется выпуск и обращение переводных («bill of exchange») и простых векселей («promissory note»). В коммерческой практике Великобритании получили распространение в качестве оборотных инструментов и, так называемые, *приказы банкиров* («bankers' drafts») – приказ об уплате, выданный одним банком другому, либо одним филиалом банка другому филиалу того же банка. К оборотным инструментам также относятся

облигации на предъявителя, депозитный сертификат («deposit certificate»), еврооблигации, а также некоторые другие документы. Следующими являются *товарораспорядительные документы*. Значение товарораспорядительного документа в Великобритании практически совпадает с его пониманием в континентальном праве: передача документа, удостоверяющего определенные права на товар, имеет тоже юридическое значение, что и вручение самого товара. Необходимо при этом учитывать, что раскрытие содержания данного понятия, а также классификация тех либо иных документов в качестве товарораспорядительных осуществляются как на уровне закона, так и обычаями делового оборота, нашедшими свое подтверждение в судебной практике. Определение рассматриваемого понятия на уровне закона было дано уже в Законе о факторах 1889 года («Factors Act, 1889») [33] в соответствии со ст. 1(4) которого «...понятие «документ о титуле» включает любой коносамент, свидетельство порта, складское свидетельство, обязательство или указание о поставке груза, а так же любой другой документ, используемый в обычной деловой практике в качестве доказательства владения или контроля над товаром, или уполномочивающий, или удостоверяющий намерение уполномочить посредством либо индоссамента либо вручением владельца документа на передачу, либо на получение товаров, указанных в таком документе». Вместе с тем, едва ли не единственным товарораспорядительным документом в настоящее время является коносамент («bill of lading»). Что же касается складских и портовых свидетельств («warehouse and dock certificates»), расписки помощника судна о получении груза («mate's receipt»), некоторых перевозочных документов, то они хоть и соответствуют во многом признакам товарораспорядительного документа, но таковым судебной практикой не признаны.

Основным законом, регламентирующим выпуск и обращение *инвестиционных инструментов*, в том числе акций, облигаций и опционных свидетельств достаточно длительное время являлся Закон о финансовых услугах 1986 года («Financial Services Act 1986») [34], вступивший в силу с 29 апреля 1988 года. В середине 2000 года был принят новый Закон - о финансовых услугах и рынках («Financial Services and Markets Act 2000») [35]. Понятие инвестиций определялось в Законе 1986 года достаточно широко и включало не только акции, облигации, государственные ценные бумаги, но и различного рода сертификаты и иные инструменты (документы) удостоверяющие признание долга, юниты в коллективных инвестиционных схемах, опционы на покупку или распоряжение указанными инвестициями и др. В ст. 22 Приложения 2 к Закону 2000 года уточнено, что к инвестициям относятся кроме того любое имущество, право или интерес, относящиеся к акции или доле участия в уставном капитале компании, инструменты, предоставляющие

право на инвестиции, юниты, опционы, фьючерсы, договоры страхования и др.

Своеобразным итогом классификации различных торговых документов в США стало принятие Единообразного торгового кодекса («Uniform Commercial Code») – ЕТК [7], который различает коммерческие бумаги – раздел 3; товарораспорядительные документы – раздел 7, и инвестиционные ценные бумаги – раздел 8, а также в некоторых других разделах.

Выводы. Учитывая невозможность на современном этапе выведения единообразного понятия «ценная бумага», насущной необходимостью становится обращение к квалификации юридических понятий в международном частном праве.

Мировое сообщество неоднократно предпринимало попытки к унификации норм, посвященных различным институтам, объединяемых в Латвии в понятие «ценная бумага» или «финансовый инструмент».

Среди наиболее известных международных соглашений являются Женевские конвенции тридцатых годов прошлого столетия о векселях [11], Женевская конвенция 1931 года «О единообразном законе о чеках» [13], Конвенция ООН о международных переводных векселях и международных простых векселях 1988 года [12], Конвенция об унификации некоторых правил от коносамента от 1924 года [17]. Определенный интерес представляют и положения Гаагской Конвенции № 72 от 28 мая 1970 года «О прекращении оборота ценных бумаг на предъявителя в международных отношениях», которой устанавливается процедура уведомления стран участниц через признаваемую публикацию об утрате ценной бумаги на предъявителя и ее исключении из международных частноправовых отношений.

Несмотря на активное развитие экономики, и рынка ценных бумаг Латвии в частности, разделяем мнение Р.В. Хусаинова [27, с. 97], что основной преградой построения эффективного рынка финансов развивающихся стран, в условиях глобализации, является реформирование институтов, в частности, институтов регулирования рынка финансов.

Исследование особенностей регулирования рынка ценных бумаг и формирование унифицированного подхода к терминологическим определениям является предметом дальнейшего изучения ученых и практиков.

4 Список использованных источников

1. Агарков, М. М. Основы банковского права [Текст]. Курс лекций. Учение о ценных бумагах. Научное исследование / М. М. Агарков. – М.: БЕК, 1994. – С. 231-232.
2. Агарков, М. М. Учение о ценных бумагах [Текст]: науч. исслед. / М. М. Агарков. – 3-е изд., стер. – М.: Волтерс Клувер, 2005. – С. 171.
3. Белов, В. А. Бездокументарные ценные бумаги [Текст]: Научно-практический очерк / В. А. Белов. – М.: ЮрИнфоР, 2001. – С. 14.

4. Беневоленская, З. Э. Доверительное управление в сфере предпринимательства [Текст] / З. Э. Беневоленская. – СПб.: Юридический центр Пресс, 2002. – С. 147.

5. Брагинский, М. И. К вопросу о соотношении вещных и обязательственных правоотношений [Текст] / М. И. Брагинский // Гражданский кодекс России. Проблемы. Теория. Практика: Сб. статей памяти С. А. Хохлова; Отв. ред. А. Л. Маковский. – М.: Международный центр финансово-экономического развития, 1998. – С. 128.

6. Гражданское и торговое право капиталистических государств [Текст]: Учебник. Ч. 1 / Под ред. Р. Л. Нарышкиной, Ю. И. Свядоса и др. – М.: Международные отношения, 1983. – С. 221.

7. Единообразный торговый кодекс США (ЕТК). Uniform Commercial Code (UCC) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.miripravo.ru/lexmercatoria/sale/uniform-commercial-code.htm>

8. Жамен, С. Торговое право [Текст]: Учеб. Пособие / С. Жамен, Л. Лакур. – М.: Международные отношения, 1993. – С. 47.

9. Жюлио де ла Морадьер Л. Гражданское право Франции [Текст]. Пер. с франц. и вступительная статья Е. А. Флейшиц. Том 1. – М.: Издательство Иностранной литературы, 1958. – С. 58-59.

10. Иванова, Е. В. Финансовые деривативы: фьючерс, форвард, опцион. Теория и практика [Текст] / Е. В. Иванова. – М.: «Ось-89», 2005. – С. 3.

11. Конвенция о Единообразном Законе о переводном и простом векселе (Заключена в Женеве 07.06.1930) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_4786/

12. Конвенция Организации Объединенных Наций о международных переводных векселях и международных простых векселях. – Организация Объединенных Наций, Нью-Йорк, 1988.

13. Конвенция, устанавливающая Единообразный закон о чеках (Женева, 19 марта 1931 года) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.alppp.ru/law/grazhdanskoe-pravo/mezhdunarodnoe-chastnoe-pravo/12/konvencija-ustanavlivaushchaja-edinoobraznyj-zakon-o-chekah-izvlechenie-rus--angl-.html>

14. Кремлева, О. К. Рынок корпоративных ценных бумаг: проблемы правового регулирования и первоочередные меры совершенствования [Текст] / О. К. Кремлева // Актуальные проблемы науки и практики коммерческого права. Сборник научных статей. – Вып. 6. – Под общ. ред. В. Ф. Попондопуло и Д. В. Нефедова. – М.: Волтерс Клувер, 2007. – С. 141.

15. Ломакин, Д. В. Акционерное правоотношение [Текст] / Д. В. Ломакин. – М.: Спарк, 1997. – С. 54.

16. Макарова, О. А. Корпоративное право [Текст]: Учебник / О. А. Макарова. – М.: Волтерс Клувер, 2005. – С. 117-119.

17. Международная конвенция об унификации некоторых правил о коносаментах от 25.08.1924 года (Гаагские правила) (Брюссель, 25 августа 1924 г.) (с изменениями от 23 февраля 1968 г.) [Электронный

ресурс]. – Режим доступа: <http://www.miripravo.ru/lexmercatoria/sale/uniform-commercial-code.htm>

18. Миркин, Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок [Текст]: Профессиональный курс в Финансовой Академии при Правительстве РФ / Я. М. Миркин. – М.: Перспектива, 1995. – С. 67.

19. Мурзин, Д. В. Ценные бумаги – бестелесные вещи. Правовые проблемы современной теории ценных бумаг [Текст] / Д. В. Мурзин. – М.: Статут, 1998. – С. 79.

20. Мурзин, Д. В. Ценные бумаги и тенденции развития гражданского права [Текст] / Д. В. Мурзин // Цивилистические записки: Межвузовский сборник научных трудов. – М.: Статут, 2001. – С. 263-264.

21. Нерсесов, Н. О. О бумагах на предъявителя с точки зрения гражданского права [Текст] / Н. О. Нерсесов // Избранные труды по представительству и ценным бумагам в гражданском праве. – М.: Статут, 1998. – С. 140.

22. Новоселова, Л. А. Вексель в хозяйственном обороте. Комментарий практики рассмотрения споров [Текст] / Л. А. Новоселова. – М., 2000. – С. 12.

23. Павук, О. Рынок ценных бумаг и биржевое дело [Текст]: Учеб. пос. / О. Павук. – Рига: ВШЭК, 2001. – С. 8.

24. Покровский, И. А. Основные проблемы гражданского права [Текст] / И. А. Покровский. – М.: Статут, 1998. – С. 240-241.

25. Прауде, В. Инвестирование в ценные бумаги [Текст]. Часть 1. Основные понятия о ценных бумагах / В. Прауде, Р. Прауде. – Рига, 1998. – С. 15-18.

26. Степанов, Д. И. Современное российское правопонимание ценных бумаг [Текст] / Д. И. Степанов // Журнал российского права. – 2000. – № 7. – С. 131-133.

27. Хусаинов, Р. В. Глобалізація інноваційної сфери економіки: фактори, стан та наслідки для України [Текст] / Р. В. Хусаинов // Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія «Економіка і менеджмент». – 2015. – Вип. 10. – С. 94-98.

28. Ценные бумаги [Текст]: Учебник / Под ред. В. И. Колесникова, В. С. Торкановского. – М.: «Финансы и статистика», 1998. – С. 8.

29. Чуваков, В. Б. Понятие и признаки ценных бумаг [Текст] / В. Б. Чуваков // Очерки по торговому праву. – 1999. – Вып. 6. – С. 39.

30. Шапкина, Г. С. Защита права на акции [Текст] / Г. С. Шапкина // Журнал российского права. – 2006. – № 12. – С. 56.

31. Шевченко, Г. Н. Эмиссионные ценные бумаги: понятие, эмиссия, обращение [Текст] / Г. Н. Шевченко. – М.: Статут, 2006. – С. 20.

32. Шершеневич, Г. Ф. Курс торгового права [Текст]. Т. II. Товар. Торговые сделки (издание 4-е) / Г. Ф. Шершеневич. – СПб.: Издание Бр. Башмаковых, 1908. – С. 63.

33. Factors Act, 1889 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1889/45/pdfs/ukpga_18890045_en.pdf

34. Financial Services Act 1986 [Электронный ресурс]. – Режим доступа:

http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1986/60/pdfs/ukpga_19860060_en.pdf

35. Financial Services and Markets Act 2000 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/pdfs/ukpga_20000008_en.pdf

36. Gierke, O. Deutsches Privatrecht [Текст] / O. Gierke. – Leipzig, 1905. Bd. II. – С. 106.

37. 10.09.1998. Hipotekāro ķīlu zīmju likums // Latvijas Vēstnesis, 280/281 (1341/1342), 29.09.1998, Ziņotājs, 21, 05.11. 1998. [stājas spēkā: 13.10.1998.]

38. 13.04.2000. Komerclikums // Latvijas Vēstnesis. 158/160 (2069/2071), 04.05.2000., Ziņotājs, 11, 01.06.2000. [stājas spēkā: 01.01.2000.]

39. 16.03.2005. likums «Par privatizācijas sertifikātiem» // Latvijas Vēstnesis. 52 (335), 04.04. 1995, Ziņotājs, 9, 11. 05.1995. [stājas spēkā: 16.03.1995.]

40. 27.09.1938. Čeku likums // Likumu un noteikumu krātuve, 38, 07.10.1938., Diena, 170, 11.09.1992. [stājas spēkā: 01.10.1992.]

41. 27.09.1938. Vekseļu likums // Likumu un noteikumu krātuve, 38, 07.10.1938., Diena, 167, 08.09.1992. [stājas spēkā: 01.10.1992.]

42. 28.01.1937. Civillikums // Valdības Vēstnesis, 41, 20.02.1937. [stājas spēkā: 01.09.1992.]

4 References

1. Agarkov, M. M. (1994). *Osnovy bankovskogo prava. Uchenie o tsennykh bumagah [Fundamentals of banking law. The doctrine of securities]*. Moskva: BEK.

2. Agarkov, M. M. (2005). *Uchenie o tsennykh bumagah [The doctrine of securities]* (3rd edition). Moskva: Volterc Kluver.

3. Belov, V. A. (2001). *Bezdokumentarnyye tsennyye bumagi [Non-documentary securities]*. Moskva: YurInfoR.

4. Benevolenskaya, Z. E. (2002). *Doveritelnoye upravleniye v sfere predprinimatelstva [Entrepreneurial trust management]*. Sankt-Peterburg: Yuridicheskiy tsentr Press.

5. Braginskiy, M. I. (1998). K voprosu o sootnoshenii veschnyyh i obyazatelstvennykh pravootnosheniy [To the issue of the relationship between corporeal and obligatory legal relations]. In *Grazhdanskiy kodeks Rossii. Problemy. Teoriya. Praktika* (ed. by A. L. Makovskiy). Moskva: Mezhdunarodniy tsentr finansovo-ekonomicheskogo razvitiya.

6. *Grazhdanskoe i torgovoe pravo kapitalisticheskikh gosudarstv [Civil and Commercial Law of the Capitalist States]*. (1983). (Parth 1 ed. by R. L. Naryishkina, Yu. I. Svyadosts at al.). Moskva: Mezhdunarodniye otnosheniya.

7. Uniform Commercial Code of USA (UCC). Retrieved from <http://www.miripravo.ru/lexmercatoria/sale/uniform-commercial-code.htm>

8. Zhamen, S. & Lakur, L. (1993). *Torgovoe pravo [Commercial law]*. Moskva: Mezhdunarodniye otnosheniya.

9. Zhyulio de la Morader L. (1958). *Grazhdanskoe pravo Frantsii [Civil Law of France]* (Trans. from the France; Vol. 1). Moskva: Izdatelstvo Inostrannoy literatury.

10. Ivanova, E. V. (2005). *Finansovye derivativy: fyuchers, forward, option. Teoriya i praktika [Financial derivatives: futures, forward, option. Theory and practice]*. Moskva: Os-89.

11. Konventsiya o Edinoobraznom Zakone o perevodnom i prostom veksele [Convention on the Uniform Law on Transferable and Simple Bills]. (1930). Retrieved from http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_4786/

12. Organizatsiya Obdinennykh Natsiy. (1988). *Konventsiya Organizatsii Obednennykh Natsiy o mezhdunarodnykh perevodnykh vekselyah i mezhdunarodnykh prostykh vekselyah [The United Nations Convention on International Bills of Exchange and International Promissory Notes]*. New-York.

13. Konventsiya, ustanavlivayuschaya Edinoobrazniy zakon o chekah (Zheneva, 19 marta 1931 goda) [The Convention establishing the Uniform Law on Checks]. (1931). Retrieved from <http://www.alppp.ru/law/grazhdanskoe-pravo/mezhdunarodnoe-chastnoe-pravo/12/konvencija-ustanavlivayuschaya-edinoobrazniy-zakon-o-chekah-izvlechenie-rus--angl-.html>

14. Kremleva, O. K. (2007). Rynok korporativnykh tsennykh bumag: problemy pravovogo regulirovaniya i pervoocherednyye меры sovershenstvovaniya [Corporate securities market: problems of legal regulation and priority measures for improvement]. *Aktualnyye problemy nauki i praktiki kommercheskogo prava*, Vol. 6 (ed. by V. F. Popondopulo & D. V. Nefedova). Moskva: Volters Kluver.

15. Lomakin, D. V. (1997). *Aktsionernoe pravootnosheniye [Corporate relationship]*. Moskva: Spark.

16. Makarova, O. A. (2005). *Korporativnoye pravo [Corporate law]*. Moskva: Volters Kluver.

17. *Mezhdunarodnaya konventsiya ob unifikatsii nekotorykh pravil o konosamente ot 25.08.1924 goda (Gaagskie pravila) [International Convention on the Unification of Certain Rules on Bills of Lading]*. (1924). Retrieved from <http://www.miripravo.ru/lexmercatoria/sale/uniform-commercial-code.htm>

18. Mirkin, Ya. M. (1995). *Tsennyye bumagi i fondovyy rynek [Securities and Stock Market]*. Moskva: Perspektiva.

19. Murzin, D. V. (1998). *Tsennyye bumagi – bestelesnyye veschi. Pravovyye problemyi sovremennoy teorii tsennykh bumag [Securities are disembodied things. Legal problems of modern theory of securities]*. Moskva: Statut.

20. Murzin, D. V. (2001). Tsennyye bumagi i tendentsii razvitiya grazhdanskogo prava [Securities and tendencies of development of civil law]. In *Tsivilisticheskie zapiski: Mezhdunarodniy sbornik nauchnykh trudov* (pp. 263-264). Moskva: Statut.

21. Nersesov, N. O. (1998). O bumagah na predyavitelya s tochki zreniya grazhdanskogo prava [About the bearer securities from the point of view of civil law]. In *Izbrannyye trudy po predstavitelstvu i tsennym bumagam v grazhdanskom prave*. Moskva: Statut.

22. Novoselova, L. A. (2000). *Veksel v hozyaystvennom oborote. Kommentariy praktiki rassmotreniya sporov [Bill in the economic turnover. Commentary on the practice of dispute resolution]*. Moskva.
23. Pavuk, O. (2001). *Ryynok tsennyih bumag i birzhevoe delo [Securities market and exchange business]*. Riga: VShEK.
24. Pokrovskiy, I. A. (1998). *Osnovnye problemy grazhdanskogo prava [The main problems of civil law]*. Moskva: Statut.
25. Praude, V. & Praude, R. (1998). *Investirovanie v tsennyye bumagi. Parth 1. Osnovnye ponyatiya o tsennyh bumagah [Investing in securities]*. Riga.
26. Stepanov, D. I. (2000). Sovremennoe rossiyskoe pravoponimanie tsennyh bumag [Modern Russian legal understanding of securities]. *Zhurnal rossiyskogo prava*, (7), 131-133.
27. Khusainov, R. V. (2015). Hlobalizatsiia innovatsiinoi sfery ekonomiky: faktory, stan ta naslidky dlia Ukrainy [Globalization of innovative sectors of the economy: factors, conditions and consequences for Ukraine]. *Naukovyi visnyk Mizhnarodnoho humanitarnoho universytetu. Seriya «Ekonomika i menedzhment»*, (10), 94-98.
28. *Tsennyye bumagi [Securities]*. (1998). (ed. by V. I. Kolesnikov, V. S. Torkanovskyi). Moskva: Finansy i statistika.
29. Chuvakov, V. B. (1999). Ponyatie i priznaki tsennyih bumag [The concept and features of securities]. *Ocherki po trgovomu pravu*, (6), 39.
30. Shapkina, G. S. (2006). Zashchita prava na aktsii [Protection of the right to shares]. *Zhurnal rossiyskogo prava*, (12), 56.
31. Shevchenko, G. N. (2006). *Emissionnye tsennyye bumagi: ponyatie, emissiya, obraschenie [Issue securities: concept, issue, circulation]*. Moskva: Statut.
32. Shershenevich, G. F. (1908). *Kurs trgovogo prava [Course of commercial law]*. Vol. II. *Tovar. Torgovyie sdelki* (4th edition). Sankt-Peterburg: Izdanie Br. Bashmakovyih.
33. Factors Act, 1889. Retrieved from http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1889/45/pdfs/ukpga_18890045_en.pdf
34. Financial Services Act 1986. Retrieved from http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1986/60/pdfs/ukpga_19860060_en.pdf
35. Financial Services and Markets Act 2000. Retrieved from http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/pdfs/ukpga_20000008_en.pdf
36. Gierke, O. (1905). *Deutsches Privatrecht*. Leipzig, Bd. II.
37. 10.09.1998. Hipotekāro ķīlu zīmju likums // Latvijas Vēstnesis, 280/281 (1341/1342), 29.09.1998, Ziņotājs, 21, 05.11. 1998. [stājas spēkā: 13.10.1998.]
38. 13.04.2000. Komerclikums // Latvijas Vēstnesis. 158/160 (2069/2071), 04.05.2000., Ziņotājs, 11, 01.06.2000. [stājas spēkā: 01.01.2000.]
39. 16.03.2005. likums «Par privatizācijas sertifikātiem» // Latvijas Vēstnesis. 52 (335), 04.04. 1995, Ziņotājs, 9, 11. 05.1995. [stājas spēkā: 16.03.1995.]
40. 27.09.1938. Čeku likums // Likumu un noteikumu krātuve, 38, 07.10.1938., Diena, 170, 11.09.1992. [stājas spēkā: 01.10.1992.]
41. 27.09.1938. Vekseļu likums // Likumu un noteikumu krātuve, 38, 07.10.1938., Diena, 167, 08.09.1992. [stājas spēkā: 01.10.1992.]
42. 28.01.1937. Civillikums // Valdības Vēstnesis, 41, 20.02.1937. [stājas spēkā: 01.09.1992.] Civillikums // Valdības Vēstnesis