



Г. Н. Шевченко*

НАЧАЛО ПРЕЗЕНТАЦИИ КАК ПРИЗНАК ЦЕННЫХ БУМАГ

Гражданский кодекс РФ закрепляет понятие ценной бумаги как строго формального документа, удостоверяющего имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при предъявлении этого документа (ст. 142). В юридической литературе различные авторы указывают на разные признаки ценных бумаг, присущие им. Однако большинство цивилистов называет в качестве неотъемлемого признака ценных бумаг «начало презентации». С нашей точки зрения, представляется важным установить, что же понимается под этим признаком и действительно ли он присущ всем ценным бумагам, что и будет предпринято в статье.

Традиционно считается, что ценная бумага является документом, предъявление, «презентация» которого является необходимым для осуществления выраженного в бумаге права. Ценная бумага неразрывно связана с воплощенным в ней правом, ибо реализовать это право или передать другому лицу можно только путем использования этого документа. Н. О. Нерсесов, М. М. Агарков отмечали, а вслед за ними и Е. А. Крашенинников указывает, что документ в сфере гражданского права может иметь различное значение, так некоторые документы служат только средством доказывания права в судебном порядке. Иногда закон ставит документ и право в такое отношение, при котором наличие документа требуется не только для доказательства, но и для появления права. Наконец, документ может иметь значение при осуществлении выраженного в нем права, и этот последний презентационный вид документов и является ценной бумагой¹. Таким образом, ценная бумага традиционно характеризуется неразрывной связью документа и воплощенных в нем прав. Возникает вопрос, что же представляет собой такой документ? Понятие документа неоднократно рассматривалось в юридической литературе². Легальное определение документа содержится в ФЗ «Об обязательном экземпляре документов» от 29.12.1994 г. В соответствии со ст. 1 указанного закона «документ — это материальный объект с зафиксированной на нем информацией в виде текста, звукозаписи или изображения, предназначенный для передачи во времени и пространстве в целях хранения и общественного использования». Определение документа содержится и в ФЗ «Об информации, информатизации и защите информации» от 20.02.1995 г. Ст. 2 этого закона определяет: «Документарная информация (документ) — это зафиксированная на материальном носителе информация с реквизитами, позволяющими ее идентифицировать».

Нетрудно заметить, что законодательство не содержит единообразного понятия документа, если первый закон понимает под документом материальный объект с определенной информацией, то во втором законе под документом уже

© Шевченко Г. Н., 2007

* профессор кафедры гражданского права Юридического института Дальневосточного государственного университета (Владивосток, Российская Федерация), доктор юридических наук, профессор

¹ См.: Нерсесов Н. О. Избранные труды по представительству и ценным бумагам в гражданском праве. — М., 1998. — С. 141; Агарков М. М. Основы банковского права. Учение о ценных бумагах. — М., 1994. — С. 173-175.; Крашенинников Е. А. Ценные бумаги на предъявителя. — Ярославль, 1995. — С. 5-6.

² См.: напр.: Белов В. А. Ценные бумаги в российском гражданском праве. — М., 1996. — С. 23-25; Мурзин В. А. Ценные бумаги — бестелесные вещи. Правовые проблемы современной теории ценных бумаг. — М., 1998. — С. 6-8.



подразумевается сама определенная информация, зафиксированная на материальном носителе. В. А. Белов отмечает, что эти определения к ценным бумагам вряд ли приложимы и приходит к выводу, что российское законодательство не содержит определения «документ» в интересующем нас значении и обращается к общелексическому толкованию, результатом которого является заключение, что под документом понимается информационная запись, выполненная на бумажном носителе, за содержание которой лицо, составившее ее, несет установленную законодательством ответственность³. Однако такая трактовка документа вызывает возражение. Представляется, что ограничение материального носителя информации только бумажным сужает понятие документа. Действительно, когда появились ценные бумаги, информационная запись о правах, закрепленных в них, могла быть сделана только на бумаге, но в настоящее время информация может содержаться не только на бумажном носителе. Неслучайно энциклопедический словарь определяет документ как материальный носитель записи (бумага, кино- и фотопленка, магнитная лента, перфокарта с зафиксированной на ней информацией), предназначенной для ее передачи во времени и пространстве⁴. Документ представляет собой материальное выражение письменной формы сделки (п. 1 ст. 160 ГК РФ), и теоретически он может существовать на любом носителе (бумажном, электронном, оптическом и т. п.)⁵. Как верно отмечает С. Е. Долгаев «Закон же не определяет ценную бумагу как «бумагу»⁶. Таким образом, нет оснований ограничивать понятие документа информационной записью только на бумаге. И только в некоторых случаях закон предписывает составление ценной бумаги на материальном носителе определенного вида, например, вексель по прямому указанию закона должен быть составлен на бумажном носителе.

Ст. 18 ФЗ «О рынке ценных бумаг» устанавливает, что при документарной форме эмиссионных ценных бумаг сертификат и решение о выпуске ценных бумаг являются документами, удостоверяющими права, закрепленные ценной бумагой. Возникает вопрос, что же представляет собой такой сертификат и какова его правовая природа? В юридической литературе по этому поводу высказаны разные мнения. Так, А. Баринов полагает, что сертификат эмиссионных ценных бумаг является той самой ценной бумагой, «права на которую» он удостоверяет, поэтому следовало бы убрать из закона понятие сертификата как явно излишнее⁷. Другие авторы не столь радикальны, так, Л. Р. Юлдашбаева приходит к выводу, что сертификат не является ценной бумагой, поскольку согласно ст. 2 ФЗ «О рынке ценных бумаг» под сертификатом эмиссионных ценных бумаг понимается документ, выпускаемый эмитентом и удостоверяющий совокупность прав на указанное в сертификате количество ценных бумаг, в то время как в соответствии с п. 1 ст. 142 ГК РФ ценная бумага — это документ, удостоверяющий определенные имущественные права⁸. Е. Н. Решетина отмечает, что «сертификат нельзя отождествлять с собственно ценной бумагой, наличие которой он

³ См.: Белов В. А. Ценные бумаги в российском гражданском праве. — М., 1996. — С. 23.

⁴ См.: Советский энциклопедический словарь. — М., 1980. — С. 408.

⁵ См.: Научно-практический комментарий к Гражданскому кодексу Российской Федерации Части первой / Под ред. В. П. Мозолина и М. Н. Малеиной. — М., 2004. — С. 326.

⁶ Долгаев С. Е. Правовое регулирование оборота ценных бумаг: Автореф. дисс. ... канд. юрид. наук. — Волгоград, 2002. — С. 7.

⁷ См.: Баринов А. Понятие и юридическая природа сертификатов ценных бумаг // Юрист. — 2001. — № 10. — С. 52-55.

⁸ См.: Юлдашбаева Л. Р. Правовое регулирование оборота эмиссионных ценных бумаг (акций, облигаций). — М., 1999. — С. 79.



подтверждает»⁹. Не признает сертификаты ценными бумагами и О. С. Трусова.¹⁰ Мы также придерживаемся мнения, что сертификаты эмиссионных ценных бумаг не являются ценными бумагами. В соответствии с п. 1 ст. 142 ГК РФ ценная бумага — это сам документ, удостоверяющий имущественные права. Сертификат документарных эмиссионных ценных бумаг удостоверяет не только закрепленные ими права, но и право владельца на определенное количество ценных бумаг, указанное в сертификате. Один сертификат может удостоверить право на одну, несколько или все эмиссионные ценные бумаги (глобальный сертификат). Но в определении эмиссионной ценной бумаги указано, что любая эмиссионная ценная бумага внутри одного выпуска должна удостоверить один и тот же объем прав, а поскольку сертификат может удостоверить права на различное количество ценных бумаг и предоставлять разный объем прав, то следует однозначный вывод, что эмиссионная ценная бумага и сертификат ценных бумаг — это разные понятия. Сертификат нельзя отождествлять с ценной бумагой, которая удостоверяет сами имущественные и неимущественные права, а не права на другие ценные бумаги, как сертификат. Сертификат замещает собой ценную бумагу, и появление этого способа замещения вполне закономерно, поскольку эмиссионные ценные бумаги не обладают индивидуальными признаками в пределах одного выпуска, а представляют собой определенное количество однородных ценных бумаг, удостоверяющих одинаковый объем прав, поэтому права на такие бумаги и могут быть удостоверены сертификатами. Применение сертификатов отвечает потребностям гражданского оборота, позволяет уйти от дорогостоящей и длительной процедуры, связанной с изготовлением бланков ценных бумаг. Любой правопорядок в процессе развития неизбежно приходит к такому способу замещения ценных бумаг. Но непризнание сертификатов эмиссионных ценных бумаг таковыми ведет к следующему выводу: все эмиссионные ценные бумаги, независимо от формы их выпуска в смысле ст. 18 ФЗ «О рынке ценных бумаг», то есть документарные и бездокументарные, являются по сути бездокументарными ценными бумагами и появление документа — даже бумажного сертификата не делает бумаги документарными. Сертификат замещает ценную бумагу и подтверждает права на определенное количество бездокументарных в сущности ценных бумаг. Это подтверждается и тем, что законодательство предоставляет возможность приобретателю ценных бумаг отказаться от получения сертификата, что, как указывалось в юридической литературе, «абсолютно нелегально, если мы будем понимать под сертификатом саму ценную бумагу как документ, поскольку фактически такой отказ означает отказ от права, удостоверенного бумагой»¹¹.

Ценные бумаги являются специфическими объектами экономического оборота. Они представляют экономическую ценность в той мере, в какой ценно то имущество, право требования на которое они удостоверяют. Кроме того, ценность их определяется риском (вероятностью) получения в сфере своего господства того, что удостоверяет такая ценная бумага. Поэтому стоимость ценной бумаги определяется в конечном итоге содержанием и вероятностью исполнения того имущественного права, которое они удостоверяют¹². Первоначально ценные бумаги представляли особым образом составленные документы, удостоверяющие

⁹ Решетина Е. Н. Правовая природа корпоративных эмиссионных ценных бумаг. — М., 2005. — С. 36.

¹⁰ См.: Трусова О. А. Залог акций: Автореф. дисс. ... канд. юрид. наук. — Санкт-Петербург, 2002. — С. 11.

¹¹ Правовые основы рынка ценных бумаг. — М., 1997. — С. 78.

¹² См.: Бушев А. Ю. О месте ипотечных ценных бумаг в системе мер по развитию ипотечного кредитования в России // Эмитент. — 2004. — № 40 (72). — С. 44.



как принадлежность разнообразных прав требования, так и факт выполнения определенных обязанностей. Введение ценных бумаг в обращение способствовало не только усилению доказанности наличия соответствующего права, но и устранило необходимость физического перемещения товаров и денежных средств для передачи на них права от одних лиц к другим.

Введение в оборот ценных бумаг обусловлено необходимостью решения определенных экономических задач. Еще К. Маркс отмечал, что ценная бумага служит титулом собственности на вложенный капитал или находящиеся в обращении товары, поэтому сама она превращается в особого рода товар, цена которого имеет особое движение и особым образом устанавливается¹³. В экономике ценные бумаги используются как кредитный инструмент, средство расчетов, средство передачи ценностей и в других целях.

Рынок ценных бумаг является частью финансового рынка и в условиях развития рыночной экономики выполняет ряд важнейших макро- и микроэкономических функций. Традиционно в экономической литературе выделяются шесть основных функций рынка ценных бумаг. Во-первых, рынок ценных бумаг исполняет роль регулятора инвестиционных потоков, обеспечивающего оптимальную для общества структуру использования ресурсов. Именно через рынок ценных бумаг осуществляется основная часть процесса перетока капиталов в отрасли, обеспечивающие наибольшую рентабельность вложений. Во-вторых, рынок ценных бумаг обеспечивает массовый характер инвестиционного процесса, позволяя любым экономическим агентам, имеющим свободные денежные средства, осуществлять инвестиции в производство путем приобретения ценных бумаг. В-третьих, рынок ценных бумаг чутко реагирует на происходящие и предполагающиеся изменения в политической, социально-экономической, внешнеэкономической и других сферах жизни общества. Поэтому обобщающие показатели состояния рынка ценных бумаг являются основными индикаторами, по которым судят о состоянии экономики страны. В-четвертых, с помощью ценных бумаг реализуются принципы демократизма в управлении экономикой на микроуровне, когда решения принимаются путем голосования акциями. В-пятых, через покупку-продажу ценных бумаг государство реализует свою структурную политику, приобретая акции «чужих» организаций и совершая таким образом инвестиции в производства, важные с точки зрения развития общества в целом. В-шестых, рынок ценных бумаг является важным инструментом государственной финансовой политики: посредством государственных ценных бумаг государство воздействует на развитие экономики в целом¹⁴.

Институт ценных бумаг не был известен римскому праву. Н. О. Нерсесов показал, что несовершенные бумаги на предъявителя появились в раннем средневековье (конец XIII в.), и только в конце средних веков появились настоящие бумаги на предъявителя¹⁵. Появление и развитие именных и ордерных ценных бумаг, за исключением векселя — изобретения торгового права средневековья, датируется XIX в. Теоретическое обоснование ценных бумаг получили в работах правоведов XIX-XX в.в.

Появление ценной бумаги, как правильно отмечает Д. Степанов, было вызвано утилитаристскими целями, «чтобы облегчить и легализовать обращение заключенных в ней прав»¹⁶. Разумеется, это не единственная причина появления

¹³ Маркс К. Капитал // Маркс К., Энгельс Ф. Соч. — М., 1952. — Т. 25. — Ч. II. — С. 9-10.

¹⁴ См.: Курс экономики / Под ред. Б. А. Райзберга. — М., 2000. — С. 369-371.

¹⁵ См.: Нерсесов Н. О. Указ. соч. — С. 155-189.

¹⁶ Степанов Д. И. Современное российское правопонимание ценных бумаг // Журнал российского права. — 2000. — № 7. — С. 131.



ценных бумаг, существование которых обусловлено объективным развитием права. Римское право дорожило личной связью сторон в обязательстве, однако в эпоху средневековья произошло отступление от этого жесткого правила, поэтому ценные бумаги на предъявителя, обладавшие легкостью передачи права требования, оказались востребованы торговым оборотом. И. А. Покровский проследивает сложный путь отпадения личной ответственности должника и перенесения взыскания по обязательству на имущество должника¹⁷.

Целью обязательства в подавляющем большинстве случаев является получение известной имущественной ценности от должника. Превратившись, главным образом, в имущественное отношение, обязательство вступило на путь циркуляции и само сделалось объектом оборота. Пока оно было чисто личной связью двух лиц, ни о какой переуступке обязательства от одного лица к другому не могло быть и речи. Но когда оно стало в руках кредитора правом на получение некоторой ценности из имущества должника, никаких препятствий для его перехода из рук в руки не существует, поскольку должнику все равно кому платить. Право допускает переуступку требований и направляет свое внимание на то, чтобы создать более легкие формы для их циркуляции. Постепенно, работая в этом направлении, оно дошло до признания обязательств на предъявителя. Отвлечение от личного элемента достигает в этих обязательствах своего кульминационного пункта: должник не знает своего кредитора и не интересуется его узнать. Обязательство стало просто ценной бумагой, воплощением некоторой денежной ценности, гарантированной определенным имуществом¹⁸.

На развитие юридического понятия ценной бумаги оказали влияние различные факторы, такие, например, как достаточно длительное относительно самостоятельное развитие гражданского и торгового права как правовых отраслей; переплетение в процессе кодификации институтов гражданского и торгового права (ценная бумага, появившаяся в торговом праве, была причислена к вещам в системе гражданского права); развитие финансовых рынков. Этот перечень может быть продолжен. К числу таких факторов в юридической литературе относят политико-философские идеи гуманитаризации права; глобализацию, востребовавшую гармонизацию правовых понятий; сопутствующую ей техническую революцию; электронную торговлю, способствовавшую электронной дематериализации ценных бумаг; некоторые политические процессы и т.д.¹⁹

А. Ю. Бушев, рассматривая длительный процесс развития института ценных бумаг, отмечает, что «на оттачивание института ценных бумаг оказало влияние как развитие торгового права, так и торгового правосудия, то есть как права материального (устанавливающего правила поведения), так и права процессуального (устанавливающего, в частности, процедуру доказывания соблюдения материально-правовых норм)» и далее приходит к выводу, что «ценная бумага, изначально зародившаяся в торговом праве как особого рода документ — доказательство, была причислена к вещам в понимании права гражданского. В частности, при всей условности такого решения к документам стали применяться нормы о вещах»²⁰.

Таким образом, ценная бумага приобрела качества вещи не в силу своих естественных свойств, а в результате распространения на нее норм о вещах и

¹⁷ См.: Покровский И. А. Основные проблемы гражданского права. — М., 1998. — С. 240-241.

¹⁸ См.: Там же.

¹⁹ См. более подробно: Бушев А. Ю. Международный рынок ценных бумаг // Международное коммерческое право. Общая и особенная части / Под ред. В. Ф. Попондопуло. — М., 2004.

²⁰ Бушев А. Ю. О месте ипотечных ценных бумаг в системе мер по развитию ипотечного кредитования в России // Эмитент. — 2004. — № 40 (72). — С. 44-45.



оказалось, что эти нормы весьма успешно могут регулировать отношения с ценными бумагами. Кстати, об условности отнесения ценных бумаг к вещам отмечали и классики цивилистики. Так, Г. Ф. Шершеневич указывал, что «к товарам в широком смысле относятся ценные бумаги, которые в то же время часто противопоставляются товарам в тесном смысле этого слова, как вещам, способным непосредственно удовлетворять той или иной человеческой потребности»²¹. Н. О. Нерсесов, сравнивая деньги и ценные бумаги, отмечал, что «деньги — суть вещи (*res*), а ценные бумаги основаны на обязательстве»²².

Кроме того, не следует забывать, что сущность института ценных бумаг заключается, как отмечал М. М. Агарков, в том, что им создается иное распределение риска между участниками соответствующих правоотношений, чем то, которое имеет место на основании общих правил гражданского права²³. Основная цель института ценных бумаг заключается в переложении риска исполнения ненадлежащему лицу с должника на кредитора²⁴.

Простота передачи прав характерна только для предъявительских ценных бумаг, которые, как известно, могут быть лишь документарными. Что касается именных, (которые могут быть в бездокументарной форме) и ордерных, то к ним эти положения не применимы, поскольку их передача и в порядке цессии, и в порядке трансферта, и в порядке индоссамента обусловлена различными формальностями и в этом плане не менее сложна, чем передача в порядке общегражданской цессии.

Здесь уместно вспомнить М. М. Агаркова, отмечавшего, 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. Что же касается именных и обыкновенных ценных бумаг, то дело обстоит иначе»²⁵.

В период становления и развития предъявительских ценных бумаг право могло быть материализовано только в бумажном носителе. Но в дальнейшем такая жесткая привязанность ценной бумаги, как совокупности прав, и ценной бумаги, как вещи — бумажного документа, отпала. Во-первых, изменилось само понятие документа — это не только бумажный носитель; во-вторых, с появлением именных ценных бумаг, когда управомоченное лицо фиксируется помимо самой ценной бумаги еще и в специальном реестре, возможна реализация прав по ценной бумаге без ее предъявления, «презентации»; в-третьих, оказалось, что в ряде случаев удобнее осуществлять разные сделки с ценными бумагами в отсутствии документарной формы. Все это обусловило начало дематериализации именных ценных бумаг.

Сторонники документарной концепции ценных бумаг, основываясь на классическом учении о ценных бумагах, разработанном в XIX — начале XX в., фетишизируют документ, забывая о том, что это учение разрабатывалось, прежде всего, применительно к предъявительским ценным бумагам, которые тогда были основным видом ценных бумаг. Но даже тогда классики цивилистической мысли не абсолютизировали начало презентации. Еще в середине XIX в. И. Т. Тарасов

²¹ Шершеневич Г. Ф. Курс торгового права. — С.-Пб., 1908. — С. 48.

²² Нерсесов Н. О. Указ. соч. — С. 141.

²³ См.: Агарков М. М. Учение о ценных бумагах // Основы банковского права. Учение о ценных бумагах. — М., 1994. — С. 230.

²⁴ См.: Агарков М. М. Там же. — С. 241.

²⁵ Там же. — С. 225.



указал, что «Alauzet совершенно прав, говоря, что сама выдача именных акций могла бы быть заменена регистрацией»²⁶.

Г. Ф. Шершеневич также отмечал, что «степень воплощения права в документе может быть различна, соответственно ослабляя или усиливая юридическое значение ценных бумаг. Являясь, например, в именной акции лишь одним из доказательств права, допускающим наряду и другие доказательства (акционерные книги), документ может в бумагах на предъявителя стать единственным основанием права, устраняющим всякие иные способы его удостоверения, — нет бумаги, нет и права»²⁷. Таким образом, Г. Ф. Шершеневич категорическое правило «нет бумаги, нет и права» распространял не на все ценные бумаги, а только на их определенную часть — предъявительские. М. М. Агарков писал, что легитимационное значение предъявления бумаги само по себе недостаточное только в том случае, когда ценная бумага является бумагой на предъявителя. В других случаях легитимационное действие ценной бумаги, как в отношении ее держателя, так и в отношении обязанного лица основано не только на предъявлении документа, но и на некоторых других юридических фактах²⁸.

Исходя из сказанного следует признать, что даже в период становления ценных бумаг, признавая начало презентации, классики цивилистической теории ценных бумаг не абсолютизировали этот признак, как это порой делается в современной юридической литературе сторонниками документарной концепции, приходящими к категорическому выводу: ценные бумаги — это документы; бездокументарные ценные бумаги — это не документы, следовательно, бездокументарные ценные бумаги — это не ценные бумаги²⁹.

Бездокументарные ценные бумаги характеризуются тем, что их содержание (совокупность имущественных и неимущественных прав) содержится в решении о выпуске, а их принадлежность определенным лицам фиксируется в реестре владельцев именных ценных бумаг. Содержание и принадлежность документарных ценных бумаг, по общему правилу, за исключением эмиссионных ценных бумаг, отражается в самой бумаге, что и влечет за собой необходимость их презентации для реализации воплощенных в них прав.

Поскольку и содержание, и принадлежность бездокументарных ценных бумаг можно установить и без презентации отдельной бумаги, то надобность в этом просто отпадает, и бездокументарные ценные бумаги утрачивают такой признак, как начало презентации.

Утверждение о том, что бездокументарная ценная бумага не имеет материального носителя — документа неточно. Аксиомой является положение о том, что применительно к ценным бумагам сведения о праве приобретают особое юридическое значение только в том случае, если они тесно связаны с определенным носителем этой информации — документом. Представляется, что это положение полностью применимо и к бездокументарным ценным бумагам.

В настоящее время уже не вызывает сомнений, что документ может быть выполнен и не на бумаге, а на других носителях. Фиксация прав осуществляется на электронном документе, находящемся у определенного лица (должника-эмитента, реестродержателя, депозитария), который все свои действия осуществляет в соответствии с императивными нормами законодательства.

²⁶ Тарасов Т. И. Учение об акционерных компаниях. — М., 2000. — С. 368.

²⁷ Шершеневич Г. Ф. Курс торгового права. — С-Пб., 1908. — Т. II. — С. 64.

²⁸ См.: Агарков М. М. Указ. соч. — С. 177.

²⁹ См.: Белов В. А. Бездокументарные ценные бумаги. — М., 2001. — С. 19.



Требования к таким лицам при осуществлении операций с бездокументарными ценными бумагами не менее жестки, чем требования, предъявляемые к форме документарной ценной бумаги: это и соответствие самого реестродержателя определенным нормативам; это и обязательное лицензирование такой деятельности; это, наконец, осуществление всех записей в соответствии с императивными правилами, содержащимися в нормативных актах. Условия фиксации прав устанавливаются публичной властью едиными для всех лиц, осуществляющих такую деятельность. Правообладатель для совершения операций с бездокументарными ценными бумагами должен обращаться только к заранее определенному официальному лицу. Соблюдение всех этих требований вызвано свойствами документа, выполненного не на бумажном, а на электронном носителе и, с нашей точки зрения, восполняет необходимость предъявления документа для реализации воплощенных прав, как это установлено и единственно возможно для документарной ценной бумаги.

В случае с бездокументарными ценными бумагами у управомоченного лица нет документа, но это не означает, что его нет вообще. Запись официального лица о принадлежащих управомоченному лицу субъективных гражданских правах, выполненная на электронном носителе, в соответствии с правилами, установленными публичной властью, носит официальный характер, что позволяет признать ее документом. Совершение всех операций с бездокументарными ценными бумагами отражается в этом документе, что придает ему свойство публичной достоверности. В настоящее время по точному замечанию А. Ю. Бушева, «в процессе развития средств связи были найдены такие технические решения, которые позволили не только идентифицировать электронные документы, в том числе ценные бумаги, но и практически уравнивать их доказательственную силу с бумажными»³⁰. Поэтому такой признак ценных бумаг как начало презентации не является общим признаком для всех ценных бумаг, являясь обязательным для предъявительских и ордерных, он не конститутивен для именных эмиссионных ценных бумаг: реализация воплощенных в них прав возможна и без их презентации.



³⁰ Бушев А.Ю. Виндикация бездокументарных ценных бумаг: теория и судебно-арбитражная практика // Арбитражные споры. — 2003. — № 2 (22). — С. 90.