

На правах рукописи

Афаунова Фарида Аликовна

ЭМИССИЯ АКЦИЙ КАК ОСНОВАНИЕ ВОЗНИКНОВЕНИЯ И
ИЗМЕНЕНИЯ КОРПОРАТИВНЫХ ПРАВООТНОШЕНИЙ.

Специальность: 12.00.03 - гражданское право; предпринимательское
право; семейное право; международное частное право.

Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата
юридических наук



Москва - 2014

Работа выполнена в Московском государственном университете имени
М.В. Ломоносова (юридический факультет)

Научный руководитель: Доктор юридических наук, профессор
Ломакин Дмитрий Владимирович

Официальные оппоненты: **Беляева Ольга Александровна**
доктор юридических наук, отдел гражданского
законодательства и процесса ФГНИУ «Институт
законодательства и сравнительного правоведения при
Правительстве Российской Федерации», ведущий
научный сотрудник

Качалова Анна Валерьевна
кандидат юридических наук, Московский
государственный юридический университет имени
О.Е. Кутафина (МГЮА), преподаватель кафедры
гражданского и семейного права

Ведущая организация: Федеральное государственное бюджетное
образовательное учреждение высшего
профессионального образования «Российская
правовая академия при Министерстве юстиции
Российской Федерации»

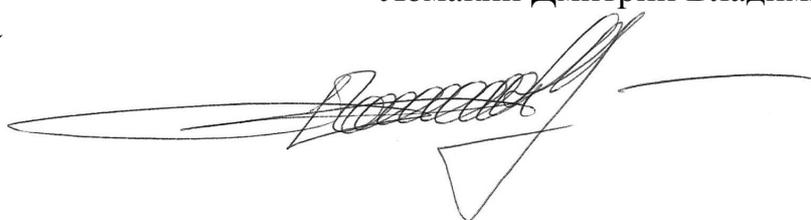
Защита состоится 10 сентября в 15 часов 00 минут на заседании
диссертационного совета Д 501.002.18 при Московском государственном
университете имени М.В. Ломоносова по адресу: 119991, Москва, ГСП-1,
Ленинские горы, д. 1, стр. 13-14, (4 учебный корпус), юридический факультет, ауд.
535а.

С диссертацией можно ознакомиться в отделе диссертаций научной
библиотеке Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова
по адресу: 119992, Москва, Ломоносовский проспект, 27, Фундаментальная
библиотека, сектор А, 8 этаж, комн. 812, и на официальном сайте МГУ имени
М.В. Ломоносова: www.law.msu.ru

Автореферат разослан «__» _____ 2014 года

Ученый секретарь
диссертационного совета

Ломакин Дмитрий Владимирович



Общая характеристика работы.

Актуальность темы диссертационного исследования. Корпоративное право - это особая сфера, сравнительно недавно возникшая подотрасль отечественного гражданского права. Значение и роль корпоративных правоотношений в современном гражданском обороте сложно переоценить. Хозяйственные общества и товарищества с момента своего возникновения и до сегодняшнего дня становятся все более активными участниками гражданских правоотношений. Это обусловлено тем, что такая форма участия в предпринимательской деятельности несет в себе ряд неоспоримых преимуществ.

В отечественном гражданском обороте акционерные общества существовали лишь около 100 лет. Правоведы дооктябрьского периода уделяли внимание проблеме корпоративных правоотношений. Соответствующие вопросы рассматривали в своих трудах И.Т. Тарасов, А.И. Каминка, П.П. Цитович. Но, в основном, лишь анализировалось действовавшее в тот период законодательство, отсутствовали серьезные научные исследования проблем эмиссии акций, лишь упоминалось о подписке применительно к вопросу о формировании уставного капитала и приобретении статуса акционера.

Поступательное развитие корпоративной формы предпринимательской деятельности было прервано октябрьской революцией. В советской России акционерные общества были полностью ликвидированы к началу 30-х гг. Их место заняли государственные предприятия и объединения. Положение об акционерных обществах 1927 года действовало лишь формально. А Основы гражданского законодательства Союза ССР и союзных республик, вступившие в силу 1 мая 1962 года, уже вообще не предусматривали такой организационно-правовой формы, как акционерное общество. Совершенно логично, что в юридической литературе советского периода корпоративным правоотношениям не уделялось должного внимания. Так, характерно высказывание С.Н. Братуся о том, что исключительно в буржуазном обществе внутри-кооперативные отношения укладываются в нормы институтов гражданского права. Соответственно, корпоративные правоотношения рассматривались применительно к зарубежным правовым порядкам. В.П. Мозолин в своей работе «Корпорации, монополии и право в

США» анализировал действующее федеральное законодательство и законодательство штатов по вопросу о предпринимательских корпорациях¹. М.И. Кулагин в своих трудах «Государственно-монополистический капитализм и юридическое лицо», «Предпринимательство и право» определял понятие юридического лица, правовую природу и сущность акционерного общества и акционерной собственности в гражданском праве капиталистических государств². Применительно же к советскому правопорядку исследовались колхозно-кооперативные отношения, а также правоотношения, возникающие в жилищных и жилищно-строительных кооперативах³. Безусловно, они были близки к корпоративным. Главное их отличие от последних заключалось в том, что кооперативные правоотношения не могли выступать исключительно как гражданско-правовые, в них был ярко выражен трудовой аспект.

Реформирование отечественной экономики привело к появлению новых участников гражданского оборота. На смену простой системе субъектов хозяйственных отношений, включающей в себя в основном государственные предприятия, пришла разветвленная структура хозяйственных обществ и товариществ. Акционерная форма предпринимательской деятельности получила широкое распространение. В силу этого возникла острая потребность анализа возникающих в связи с этим отношений. Появление новых субъектов гражданского оборота, в частности акционерных обществ, повысило интерес к проблеме корпоративных отношений. Толчком для научных изысканий в этой области стало принятие ряда законодательных актов - Законы СССР «Об индивидуальной трудовой деятельности», «О кооперации в СССР», «О собственности в СССР», «Об общих началах предпринимательства граждан в СССР»; Законы РСФСР «О предприятиях и предпринимательской деятельности»,

¹ Мозолин В.П. Корпорации, монополии и право в США. М.: Изд-во Мос.гос.ун-та, 1966.

² Кулагин М.И. Государственно-монополистический капитализм и юридическое лицо // Избранные труды по акционерному и торговому праву. 2-е изд., испр. М.: Статут, 2004. (Классика российской цивилистики); Кулагин А.И. Предпринимательство и право: опыт Запада // Избранные труды по акционерному и торговому праву. 2-е изд., испр. М.: Статут, 2004. (Классика российской цивилистики).

³ См., например: Братусь С.Н. Предмет и система советского гражданского права. М.: Госюриздат; Рускол А.А. Колхозные правоотношения в СССР. М.: Госюриздат, 1960; Козырь М.И. Имущественные правоотношения колхозов в СССР: Автореф. дис. ... док. юрид. наук. М., 1965.

«О собственности в РСФСР», «О приватизации государственных и муниципальных предприятий в РСФСР»¹. В этот период значительное количество монографий, диссертационных исследований было посвящено проблематике корпоративных правоотношений. Среди них труды Д.В. Ломакина, Е.А. Суханова, Н.В. Козловой, В.А. Белова, В.В. Долинской, П.В. Степанова, О.Н. Сыродоевой, Т.В. Кашаниной, И.С. Шиткиной. Рассматривались в основном вопросы природы корпоративных правоотношений, не обращалось должного внимания на корпоративные юридические факты.

Таким образом, продолжительный период времени не было практической необходимости исследовать проблемы, связанные с корпоративными правоотношениями. До недавнего времени законодателем вообще игнорировалось существование особых корпоративных правоотношений в составе гражданских². Но и сейчас их законодательное регулирование противоречиво.

В настоящее время интерес к вопросам корпоративных правоотношений усиливается. Издаются новые монографии, защищаются диссертации. Как и прежде авторов в большей степени волнует место корпоративных правоотношений в системе гражданских правоотношений. Данной проблематике посвящены работы Д.В. Ломакина, Н.Н. Пахомовой, К.И. Скловского, В.В. Долинской.

Вопросы эмиссии акций разработаны слабо. Среди действительно обстоятельных работ по данной тематике можно назвать следующие: Д.В. Ломакин «Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах»; А.В. Габов «Ценные бумаги. Вопросы теории и правового регулирования рынка»; Л.Р. Юлдашбаева «Правовое

¹ Закон СССР от 19 ноября 1986 г. «Об индивидуальной трудовой деятельности» // Ведомости ВС СССР. 1986. № 47. ст. 964; Закон СССР от 26 мая 1988 г. «О кооперации в СССР» № 8998-XI // Ведомости ВС СССР. № 22. ст. 355; Закон СССР «О собственности в СССР» от 6 марта 1990 г. № 1305-1 // Ведомости СНД СССР и ВС СССР. 1990, № 11. ст. 164; Закон СССР «Об общих началах предпринимательства граждан в СССР» от 2 апреля 1991 г. № 2079-1 // Ведомости СНД СССР и ВС СССР. 1991. № 16, ст. 442; Закон РСФСР от 25 декабря 1990 г. № 445-1 «О предприятиях и предпринимательской деятельности» // Ведомости СНД и ВС РСФСР. 1990. № 30. ст. 418; Закон РСФСР от 24 декабря 1990 г. № 443-1 «О собственности в РСФСР» // Ведомости СНД РСФСР и ВС РСФСР. 1990. № 30. ст. 416.

² Пункт 1 статьи 2 Гражданского кодекса Российской Федерации (часть 1) от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ // СЗ РФ, 1994, 32, ст. 3301. (в ред. от 30.12.2012 «№ 302-ФЗ»).

регулирование оборота эмиссионных ценных бумаг (акций, облигаций)»; А.Ю. Синенко «Эмиссия корпоративных ценных бумаг. Правовое регулирование. Теория и практика»; Г.Н. Шевченко «Эмиссионные ценные бумаги: понятие, эмиссия, обращение».

Актуальность избранной темы обусловлена тем, что такое новое явление, как корпоративные правоотношения, требует разработки учения о юридических фактах, которые влекут их возникновение, изменение и прекращение.

Теория юридических фактов, являясь одной из самых разработанных областей правовой науки, и в частности науки гражданского права, не получила должного внимания со стороны ученых и теоретиков права применительно к корпоративным правоотношениям.

В основе возникновения главного корпоративного правоотношения участия (членства) лежит эмиссия акций. Данный институт представляет особый интерес в силу того, что в его составе различные по своей природе юридические акты - административно-правовые и гражданско-правовые. Не решенными остаются вопросы о роли, месте и значении административных актов; о понятии, особенностях и видах корпоративных актов; и сам тезис о том, что эмиссия акций - сложный юридический состав, не является общепризнанным. Особые сложности как теоретического, так и практического порядка вызывает проблема соотношения основных и подчиненных правоотношений. Глубокий анализ природы основного корпоративного правоотношения - правоотношения участия (членства) ставит более общий вопрос о принципиальной возможности одного правоотношения порождать другое. Спорным остается вопрос о предпосылках, в частности нормативных, корпоративных правоотношений.

Актуальность темы исследования объясняется потребностями науки гражданского права. Во-первых, в отношении рассматриваемых в работе явлений отсутствует единое мнение - эмиссия акций и ее элементы вызывают дискуссии в научной среде. Во-вторых, необходимо определиться с тем, каким образом эмиссия акций включается в систему юридических фактов, какое место в этой системе она занимает.

Применительно к потребностям гражданского оборота актуальность избранной темы связана с тем, что неправильное понимание соответствующих конструкций и противоречивое законодательство ведут к серьезным нарушениям прав участников корпоративных правоотношений: акционеров, в частности, миноритариев, и третьих лиц - кредиторов корпорации. Именно в условиях многочисленных злоупотреблений назрела острейшая необходимость анализа эмиссии акций: четкое понимание ее природы, характера ее отдельных элементов, последствий их постепенного накопления позволит внести соответствующие изменения в законодательство, а значит защитить участников гражданского оборота.

Все вышеизложенное позволяет утверждать, что возникла потребность в выявлении и анализе юридических фактов, лежащих в основе возникновения, изменения и прекращения корпоративных правоотношений. Совершенно очевидно, что необходимо создать стройную и логичную концепцию юридических фактов применительно к корпоративным правоотношениям, уделяя особое внимание центральному юридическому составу - эмиссии акций. Должна быть установлена правовая природа эмиссии акций, а также важно четко определить ее понятие и выявить механизм воздействия эмиссии на основное и производные корпоративные правоотношения.

Объект диссертационного исследования. Объектом настоящего исследования являются общественные отношения, возникающие в рамках корпорации, связанные с управлением ее и участием в ее деятельности. Автор отграничивает отношения, возникающие в рамках корпорации от иных гражданских правоотношений - вещных и обязательственных; определяет сущность корпоративных правоотношений; устанавливает, какие юридические факты влекут возникновение, изменение и прекращение корпоративных правоотношений.

Предмет диссертационного исследования. Главным предметом исследования является анализ эмиссии акций как юридического состава, определение ее природы, подробное рассмотрение ее элементов, определение их характера и значения.

Кроме того предмет настоящего исследования включает библиографический, нормативный и правоприменительный структурные элементы.

Библиографическая часть включает в себя мнения, позиции и тезисы, высказанные современными правоведами и их предшественниками относительно теории юридических фактов; природы и структуры эмиссии акций; понятия и природы корпоративных правоотношений, их видов и месте в системе гражданских правоотношений; а также правового статуса корпораций.

В нормативную часть входят как нормы действующего отечественного корпоративного права, так нормы правовых актов, утративших силу. Кроме того, приведены нормы корпоративного права некоторых зарубежных стран, а также актов Европейского Парламента.

Правоприменительная часть состоит из судебных актов и актов иных правоприменительных органов, принимаемых в процессе применения норм корпоративного права.

Цель диссертационного исследования состоит в постановке и разрешении теоретических проблем корпоративного права, связанных с системой корпоративных юридических фактов, с понятием и сущностью эмиссии акций, с правовой природой и классификацией корпоративных правоотношений.

Задачи диссертационного исследования. Достижение указанной выше цели диссертационного исследования обусловлено решением следующих основных задач:

1. построение системы корпоративных юридических фактов, установление ведущих из них - юридических актов;
2. определение особенностей гражданско-правовых сделок, заключаемых в процессе эмиссии;
3. установление особенностей корпоративных актов, разработка критериев их классификации;
4. определение роли и значения административных актов, анализ прямого и косвенного участия государства в движении корпоративных правоотношений;
5. выявление правовой природы эмиссии акций, исследование механизма ее воздействия на корпоративные правоотношения;

6. определение момента возникновения акций как объектов гражданских прав;
7. анализ способов размещения акций;
8. исследование основного корпоративного правоотношения - правоотношения участия (членства) с точки зрения теории юридических фактов;
9. определение предпосылок возникновения, изменения и прекращения корпоративных правоотношений;
10. разработка теоретически обоснованных и пригодных для практического применения рекомендаций по совершенствованию действующего корпоративного законодательства.

Методологическая основа диссертационного исследования. В ходе проведения диссертационного исследования применялись следующие научные методы - формально-юридический, сравнительно-правовой, метод правового моделирования, метод толкования правовых норм; исторический метод; логический (анализ и синтез), аналогия.

Нормативная база диссертационного исследования. Ее составляют:

1. Гражданский кодекс Российской Федерации, устанавливающий основные положения об акционерных обществах, о порядке деятельности и реорганизации акционерных обществ; о ценных бумагах¹;
2. Федеральные законы Российской Федерации, включающие в себя специальные законы, регулирующие эмиссию и обращение акций, Федеральный закон «Об акционерных обществах», Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», Федеральный закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»²;
3. Правовые акты Президента Российской Федерации и Правительства Российской Федерации, содержащие нормы корпоративного права;

¹ Гражданский кодекс Российской Федерации (часть 1) от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ // СЗ РФ. 1994. 32. ст. 3301.

² Федеральный Закон «Об акционерных обществах» от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ. // СЗ РФ. 1996. № 1. ст. 1; Федеральный Закон «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ // СЗ РФ. 1996. № 17. ст. 1918; Федеральный закон от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» // СЗ РФ. 1999. № 10. ст. 1163.

4. Нормативные правовые акты министерств и иных федеральных органов исполнительной власти, среди которых особое место занимают акты Федеральной службы по финансовым рынкам;

5. Акты корпоративного законодательства зарубежных государств и Европейского Парламента.

Теоретическая основа диссертационного исследования. При написании работы использовались работы отечественных правоведов, посвященные как корпоративным правоотношениям в целом, так и эмиссии ценных бумаг в частности. В диссертационном исследовании нашли отражение работы не только современных авторов, но и ученых дооктябрьского и советского периодов.

Литература дооктябрьского периода представлена трудами И.Т. Тарасова, А.И. Каминки, П.П. Цитовича, Н.М. Коркунова, Л.И. Петражицкого, К.П. Победоносцева, В.Ф. Тарановского, Ю.С. Гамбарова, Г.Ф. Шершеневича и других.

Среди исследований советских ученых работы О.А. Красавчикова, М.М. Агаркова, С.Н. Братуся, О.С. Иоффе, С.Ф. Кечекьяна, М.И. Кулагина, Е.А. Флейшиц, Р.О. Халфиной, Б.Б. Черепхина, В.П. Мозолина, В.Б. Исакова, Ю.К. Толстого, Л.С. Явича и других. Использовались также труды Ш.Д. Чиквашвили, А.А. Рускола и Е.Н. Гендзехадзе, посвященные кооперативным отношениям.

Современные правоведы также уделяют внимание вопросам предмета диссертационного исследования. Так, корпоративные правоотношения анализируются в работах Д.В. Ломакина, А.В. Габова, А.А. Глушецкого, В.В. Долинской, Д.В. Жданова, Н.В. Козловой, А.А. Маковской, Е.Н. Решетиной, А.Ю. Синенко, О.Н. Сыродоевой, Е.А. Суханова, В.А. Белова, Г.В. Цепова, Г.С. Шапкиной, Г.Н. Шевченко, И.С. Шиткиной, Л.Р. Юлдашбаевой и других.

Представлены также зарубежные источники - Gower L., Susan-Jacqueline Butler, а также переведенный на русский язык труд Рудольфа фон Иеринга.

Научная новизна диссертационного исследования. Научная новизна исследования в том, что эмиссия акций анализируется с точки зрения теории юридических фактов. Это первое монографическое исследование эмиссии акций в подобном ключе. На сегодняшний день отсутствуют комплексные работы, посвященные анализу эмиссии именно как сложного юридического состава.

Существующие монографии и диссертации посвящены гражданско-правовому регулированию эмиссии акций; природе эмиссионных ценных бумаг; проблемам рынка ценных бумаг. В настоящей же работе рассматривается фактическая основа корпоративных правоотношений и главный юридический состав - эмиссия акций.

На защиту выносятся следующие положения.

1. Эмиссия акций - сложный юридический состав, порождающий главные корпоративные правоотношения - правоотношения членства. Его элементами выступают административные акты органов государственной власти, гражданско-правовые сделки, действия акционерного общества (корпоративные акты).

2. При создании акционерного общества имеет место усеченный эмиссионный состав. Его необходимо заменить полным, в рамках которого будет применяться такой способ размещения как закрытая подписка. В частности, это обусловлено следующим.

- Распределение акций среди учредителей сопровождается возникновением не полностью оплаченных акций, что создает опасность для третьих лиц.

- Кроме того, до оплаты 50% уставного капитала деятельность общества существенно ограничена, что не позволяет рассматривать его в качестве полноценного участника гражданского оборота.

- Распределение акций среди учредителей осуществляется до государственной регистрации выпуска ценных бумаг, что не вписывается в общее правило о запрете размещения ценных бумаг до момента государственной регистрации их выпуска.

В рамках закрытой подписки на акции, которую предлагается проводить при создании акционерного общества, должны быть установлены общие ограничения по объектам, которые могут вноситься в качестве оплаты акций.

3. Такой способ размещения акций как распределение акций среди акционеров не соответствует природе акционерной формы предпринимательской деятельности - при распределении акций среди акционеров общество не получает инвестиций, его активы не возрастают, несмотря на увеличение уставного капитала. Кроме того, приобретение акций в порядке принудительного

распределения не заслуживает одобрения. Поэтому от него предлагается отказаться.

4. Признание выпуска акций несостоявшимся должно происходить исключительно в судебном порядке, а не в административном, как в настоящее время. Недопустима ситуация, когда административные акты влекут прекращение гражданских правоотношений. Существующий на сегодняшний день подход может привести к тому, что формальное нарушение повлечет последствия, затрагивающие интересы широкого круга лиц, в том числе и публично-правовые интересы.

5. Предусмотренные в настоящее время последствия признания выпуска акций недействительным не соответствуют признаку публичной достоверности ценных бумаг. Нарушения эмитента, допущенные в процессе эмиссии, не должны влиять на осуществление прав, закрепленных акцией. При признании выпуска акций недействительным, акции должны подлежать выкупу эмитентом по рыночной цене с последующим погашением, в связи с чем нет оснований для признания сделок с акциями недействительного или несостоявшегося выпуска недействительными.

6. Должен быть предусмотрен самостоятельный способ возмездного размещения акций - заключение договоров на заранее определенных условиях с заранее определенными контрагентами при исполнении по опциону. Опцион не включает в себя производное право на конвертацию. Такое производное право включают в себя конвертируемые ценные бумаги - акции и облигации. Опцион предоставляет право на заключение соответствующих договоров, а не на конвертацию.

7. Императивное требование сохранения доли государства (муниципального образования) в уставном капитале акционерного общества нарушает права акционерного общества, блокирует для него возможность увеличения уставного капитала. Баланс интересов государства и эмитента следует установить путем использования конструкции преимущественного права государства на приобретение акций, размещаемых в процессе увеличения уставного капитала общества.

8. Преимущественное право, предусмотренное пунктом 1 статьи 40 Федерального закона «Об акционерных обществах» (размещение посредством открытой подписки дополнительных акций) должно защищаться при помощи механизма перевода прав и обязанностей. Такой способ защиты соответствует природе рассматриваемых отношений. Применение конструкции перевода прав и обязанностей в большей степени отвечает интересам акционеров, чьи права нарушены.

9. Приобретение акций - особый способ размещения акций, применяемый при реорганизации акционерных обществ. В целях недопущения злоупотреблений необходимо четко отграничить приобретение как способ размещения акций при реорганизации от приобретения обществом акций, осуществляемого вне рамок процедур реорганизации. Такое отграничение можно осуществить по следующим признакам:

- Приобретение как способ размещения применяется исключительно в рамках процедур реорганизации;
- Приобретение как способ размещения акций является, по общему правилу, безвозмездным (за исключением акционерных обществ работников (народных предприятий));
- Последствия приобретения как способа размещения и приобретения обществом собственных акций диаметрально противоположны. В первом случае акции возникают как объекты гражданских прав, а во втором они погашаются при приобретении либо реализуются по цене не ниже их рыночной стоимости не позднее одного года с даты их приобретения.

Практическая значимость диссертационного исследования. Результаты исследования могут быть использованы для дальнейших научных изысканий по данной тематике, в правотворческой деятельности. Автором обращается внимание на несовершенства законодательства. Предлагаются варианты корректировки законов и подзаконных актов с учетом природы корпоративных правоотношений. Кроме того, приведены конкретные дела из судебной-арбитражной практики, сформулированы предложения, направленные на улучшение правоприменительной деятельности.

Предложения по совершенствованию действующего законодательства.

По результатам проведенного диссертационного исследования сформулированы конкретные предложения по совершенствованию корпоративного законодательства. Эти предложения направлены на более полное и гарантированное обеспечение защиты прав и законных интересов акционеров, в первую очередь миноритариев, а также инвесторов и кредиторов акционерных обществ.

Обоснована необходимость разграничения возникающих в рамках корпорации правоотношений в зависимости от их правовой природы, ведь основное корпоративное правоотношение участия (членства) выступает в качестве факта-правоотношения.

Установлено, что должно быть определено родовое понятие решения о размещении, определены четкие требования к содержанию данного решения и к порядку его принятия.

Представлены варианты корректировки компетенции регистрирующих органов, оснований отказа в государственной регистрации выпуска ценных бумаг, предложено установить последствия несоблюдения требования о государственной регистрации. Кроме того, доказана нецелесообразность существования каких-либо исключений при государственной регистрации выпуска акций.

Отмечена потребность в создании более действенных механизмов защиты прав акционеров, как то наделение их специальными «информационными» правами при эмиссии акции при реорганизации, расширение применения институтов перевода прав и обязанностей, преимущественных прав. Предложено установить специальный запрет на конвертацию не полностью оплаченных акций, сконструировать абсолютно-правовой способ защиты прав по бездокументарным ценным бумагам, сходный с виндикацией.

Доказана необходимость отказа от некоторых существующих на сегодняшний день законодательных конструкций, в первую очередь, от распределения акций среди учредителей и акционеров, от конвертации опционов в дополнительные акции и других.

Кроме того, предложены критерии разграничения смежных институтов, варианты разрешения коллизий, имеющих в законодательстве.

Апробация результатов диссертационного исследования. Диссертация была подвергнута рецензированию и обсуждению на кафедре гражданского права юридического факультета Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова. Основные теоретические положения диссертационного исследования и конкретные предложения по усовершенствованию действующего корпоративного законодательства и правоприменительной практики нашли отражение в опубликованных автором работах: «Конвертация при реорганизации акционерных обществ» // Законодательство. 2012. № 7; «Приобретение акций при реорганизации акционерных обществ» // Законодательство. 2012. № 10; «Ненормативные правовые акты органов государственной власти как элементы эмиссионного состава» // Законодательство. 2013. № 2; «Корпоративные акты как элементы эмиссионного состава» // Законодательство. 2014. № 2; «Решения органов управления акционерным обществом как элементы эмиссионного состава» // Законодательство. 2014. № 4. Общий объем опубликованных работ составляет 3 печатных листов. Кроме того, отдельные теоретические положения диссертационного исследования обсуждались на конференции VIII Фестиваль науки в Москве (11-13 октября 2013г.) - Шуваловский корпус МГУ им. М.В. Ломоносова, организатор юридический факультет МГУ.

Структура диссертационного исследования. Диссертация состоит из Введения, двух глав, разделенных на пять параграфов, и Библиографии. Поставленная цель диссертационного исследования достигается в рамках всех глав диссертации. В первой главе работы решаются первая, четвертая, пятая, шестая, восьмая и девятая задачи. В этой же главе положено начало решению второй и третьей задач. Вторая глава носит более специальный характер. В ней содержится решение седьмой задачи, а также второй и третьей. Десятая задача носит комплексный характер и решается в обеих главах диссертационного исследования.

Краткое содержание работы.

Диссертация состоит из введения, двух глав, разделенных на параграфы, и библиографического отдела.

Во **Введении** обосновывается актуальность избранной темы; формулируются объект и предмет исследования, его цели и задачи; определяется, какие научные методы использовались при проведении исследования; дается характеристика научной новизны, излагаются положения, выносимые на публичную защиту. Введение завершается сведениями о практической значимости диссертационного исследования.

Глава I «Эмиссия акций как разновидность сложного юридического состава» включает в себя три параграфа.

Параграф 1 - «Предпосылки и основания возникновения и прекращения корпоративных правоотношений». В данном параграфе выработана система корпоративных юридических фактов. Определены нормативные, правосубъектные и материальные предпосылки возникновения, изменения и прекращения корпоративных правоотношений. Обосновывается, что ведущую роль применительно к корпоративным правоотношениям играют юридические акты, так как рассматриваемые правоотношения относятся к той группе отношений, которые могут существовать исключительно в правовой форме. Юридические акты, которые лежат в основе движения корпоративных правоотношений, распадаются на гражданско-правовые и административно-правовые.

Гражданско-правовые акты составляют сделки, которые заключаются в процессе подписки. Среди гражданско-правовых актов особое место занимают корпоративные акты - решения органов управления акционерным обществом и действия по исполнению этих решений. Именно решением органа управления акционерным обществом запускается вся процедура эмиссии акций. В решении о размещении и в решении о выпуске содержится существенная информация, в частности сведения о количестве, категориях акций, способе размещения, порядке и форме оплаты. Действия по исполнению этих актов лежат в основе таких

способов размещения акций, как конвертация и распределение акций среди учредителей (акционеров).

Без административно-правовых актов немислимо возникновение, изменение и прекращение корпоративных правоотношений. Имеет место как прямое, так и косвенное воздействие административно-правовых актов на движение правоотношений. Так, административные акты входят в состав элементов эмиссионного состава, как центрального корпоративного юридического состава. Речь идет в первую очередь об актах регистрации (выпуска ценных бумаг, проспекта ценных бумаг, отчета об итогах выпуска ценных бумаг). Косвенно административно-правовые акты воздействуют на движение корпоративных правоотношений, выступая в качестве предпосылки формирования определенного юридического состава, не являясь его элементом. Так, акт регистрации юридического лица не входит в эмиссионный состав, но при этом является его предпосылкой, в отсутствие зарегистрированного в установленном порядке акционерного общества невозможна и эмиссия акций.

В данном параграфе анализируется корпоративное правоотношение участия. Определяется его природа и место в системе гражданских правоотношений. Важно, что правоотношение членства рассматривается с точки зрения теории юридических фактов. Только при его наличии возможно возникновение иных (производных) корпоративных правоотношений. Соответственно основное корпоративное правоотношение выступает в качестве факта-правоотношения.

Устанавливается, что корпоративные правоотношения могут возникать исключительно в рамках корпорации. Соответственно, автором указывается на критерии отграничения последней от иных юридических лиц.

Обосновывается необходимость четкого разграничения корпоративного правоотношениям участия и иных правоотношений, возникающих в рамках корпорации. В настоящее время, к сожалению, лишь путем системного анализа норм Проекта изменений Гражданского кодекса Российской Федерации можно прийти к выводу о том, что правоотношения, возникающие в корпоративной организации, распадаются на две группы. Целесообразнее было бы, основываясь

на соответствующих научных исследованиях, четко разделить возникающие в рамках корпорации правоотношения в зависимости от их правовой природы.

В параграфе также анализируются разнообразные юридические факты, лежащие в основе производных корпоративных правоотношений.

Параграф 2 - «Понятие эмиссии акций как основания возникновения правоотношения членства в акционерных обществах». В данном параграфе обосновывается идея о том, что эмиссия акций занимает особое место в системе юридических фактов, порождающих, прекращающих и изменяющих корпоративные правоотношения.

В связи с тем, что эмиссия акций растянутый во времени процесс исследуется вопрос о моменте возникновения акции как объекта гражданских прав. Автор доказывает, что акции возникают до момента отчуждения первым приобретателям, а именно в момент государственной регистрации выпуска акций. Не случайно размещение акций допускается только после государственной регистрации выпуска (п. 1 ст. 19 ФЗ «О рынке ценных бумаг»). Все сделки, заключенные до этого момента, являются ничтожными. Именно в момент государственной регистрации выпуску присваивается государственный регистрационный номер. А он является обязательным реквизитом ценной бумаги. Согласно статье 143.1 (п. 2) Гражданского кодекса Российской Федерации, отсутствие обязательных реквизитов ценной бумаги влечет ее ничтожность.

С проблемой определения момента возникновения акций как объектов гражданских прав связан вопрос природы прав эмитента на акции до их размещения. Автором отмечается, что даже бездокументарные ценные бумаги имеют определенный материальный носитель - электронный или бумажный документ, в виде совокупности записей, содержащихся в учетных регистрах, образующих лицевой счет или счет депо. При эмиссии акций наблюдается временной разрыв возникновения прав, связанных с акцией. То есть изначально возникают права эмитента на акцию, а при отчуждении акции первому приобретателю как раз возникает комплекс прав, удостоверяемых акцией.

Определяется правовая природа и структура эмиссии акций. Автор классифицирует элементы эмиссии следующим образом: гражданско-правовые

акты (корпоративные акты, гражданско-правовые сделки) и акты публичной власти.

Обосновывается, что решения органов управления акционерным обществом - это особые корпоративные акты. Они не подпадают под известные конструкции сделки, локального нормативного акта, организационного акта, направленного на упорядочение деятельности юридического лица.

Вводится понятие «корпоративный акт второго уровня». В рамках процедуры размещения акций осуществляются действия по исполнению соответствующих решений о размещении и выпуске ценных бумаг. Они также являются корпоративными актами, так как направлены на возникновение, изменение и прекращение гражданских правоотношений. Это корпоративные акты «второго» уровня. Они лежат в основе таких способов размещения ценных бумаг как конвертация и распределение акций.

Соответственно, ни конвертация, ни распределение акций не могут рассматриваться как односторонние сделки, договоры, юридические составы. Не применимы также конструкции прекращения обязательств - новации и отступного.

Особое внимание уделено государственному регулированию корпоративных правоотношений. Проникновение публично-правовых элементов в рассматриваемые отношения достаточно существенно. Нередко от административных актов напрямую зависит динамика корпоративных правоотношений. Активное государственное вмешательство обусловлено, во-первых, природой акций. Такой мощнейший финансовый инструмент способен вовлекать в гражданские правоотношения широкий круг лиц, создавая благодатную почву для злоупотреблений. Во-вторых, не приходится говорить о равенстве участников соответствующих отношений - инвестор всегда будет более слабой стороной в профессиональном, информационном и часто материальном плане. Соответственно он нуждается в государственной защите.

Приведена подробная двухуровневая классификация. Так, определено, что государственное регулирование осуществляется по-разному: путем установления императивных норм и путем непосредственного участия в корпоративных

правоотношениях - издание соответствующих актов, без которых невозможна динамика корпоративных правоотношений. Административное регулирование путем издания соответствующих актов осуществляется двумя путями - прямо и косвенно.

Административные акты, издаваемые в процессе эмиссии, анализируются в сравнении с актом регистрации юридического лица. По характеру воздействия на соответствующие правоотношения их можно разделить на положительные и отрицательные. Одни акты положительно влияют на эмиссию акций (акты регистрации выпуска ценных бумаг, проспекта ценных бумаг, отчета об итогах выпуска ценных бумаг), другие же отрицательно (решение о признании выпуска несостоявшимся, решение о приостановлении эмиссии).

Обосновывается, что с одной стороны, функции регистрирующих органов должны быть расширены - контрольные полномочия на стадии регистрации выпуска, а с другой, существенно ограничены - недопустимо признание выпуска несостоявшимся в административном порядке. Необходимо также пересмотреть гражданско-правовые последствия признания акта государственной регистрации недействительным - в случае обнаружения нарушений после государственной регистрации, акции должны подлежать выкупу эмитентом по рыночной цене с последующим погашением. Такой подход соответствует сущности ценной бумаги и теории ненормативных правовых актов.

В данном параграфе также анализируются отношения по подписке. При данном способе размещения заключаются гражданско-правовые сделки. Обосновывается, что в процессе подписки заключаются договоры. Рассматриваются условия заключаемых договоров.

Параграф 3 - «Элементы эмиссии как сложного юридического состава». В последнем параграфе первой главы подробно рассматриваются все элементы, за исключением размещения, эмиссии акций. Если в предыдущем разделе анализировалась природа решений органов управления акционерным обществом, то в настоящем параграфе рассматривается именно механизм воздействия этих решений на движение корпоративных правоотношений. Обращается внимание на несовершенство действующего законодательства.

Предлагается ввести родовое понятие решения о размещении, установить четкие требования к содержанию данного решения и к порядку его принятия. В перечень сведений, которые обязательно должны в нем содержаться, целесообразно включить информацию о количестве, категории (типе) ценных бумаг, о способе размещения и цене. Отдельно можно установить дополнительные диспозитивные элементы решения о размещении, наличие которых обусловлено особенностями размещения, например, сведения о лицах, имеющих преимущественное право приобретения размещаемых акций. Отмечается необходимость унифицировать подход к порядку принятия данного решения. Целесообразно установить, кем принимается данное решение. Такое решение должно приниматься исключительно общим собранием акционеров, то есть составлять его исключительную компетенцию. К сожалению, непоследовательная позиция законодателя ведет к возникновению на практике смешанной компетенции.

Обосновывается необходимость существования такой конструкции как решение о размещении наряду с решением о выпуске ценных бумаг. Несмотря на то, что данные решения тесно взаимосвязаны, каждое из них имеет самостоятельное значение. У них разная форма, содержание, а главное - правовое значение. Закон признает за решением о выпуске самостоятельное значение - это документ, удостоверяющий права, закрепленные ценной бумагой. Но это ни в коем случае не превращает решение о выпуске в ценную бумагу. Решение о выпуске - это документ установленной формы. Оно не порождает прав акционеров, а носит строго информационный характер. Права акционеров вытекают из бездокументарных эмиссионных ценных бумаг, принадлежащих акционеру. Решение лишь содержит информацию о том, какие акции будут размещены.

Автор настаивает на том, что эмитент не вправе изменить решение о выпуске эмиссионных ценных бумаг в части объема прав по эмиссионной ценной бумаге, установленных этим решением, после государственной регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг. Данное правило служит защите прав инвесторов. Принимая решение о приобретении акций, лицо должно быть уверено в

стабильности соответствующих отношений. При этом помимо прочего, инвестор руководствуется и объемом прав, которые предоставляются соответствующей ценной бумагой. Иное решение вопроса означало бы, что лицо рассчитывает на приобретение одного объекта, а получает совершенно другой, что абсолютно не соответствует природе обязательства.

В продолжение предыдущих параграфов, подробно анализируются издаваемые в процессе эмиссии административные акты.

Применительно к государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) акций предлагается уточнить основания отказа в государственной регистрации, разграничить по наступающим последствиям представление в регистрирующий орган ложных и недостоверных сведений. Ложные сведения подразумевают недобросовестность эмитента, который сознательно идет на нарушение закона, включая в документы информацию, о недостоверности которой он знает или должен знать. Учитывая характер рассматриваемых отношений, можно было бы дополнить закон положениями о наложении на эмитента определенных временных ограничений на эмиссию ценных бумаг.

Необходимо отказаться от каких-либо исключений в данной сфере. Речь идет о государственной регистрации выпуска акций при учреждении акционерного общества и о размещении ценных бумаг акционерного общества при совмещении различных форм реорганизации.

В силу того, что регистрации подлежит выпуск, а не каждая отдельная акция, в настоящем параграфе рассматриваются вопросы применения различных способов защиты, в первую очередь вещно-правовых. Несмотря на то, что применение такого способа защиты, как виндикация, к бездокументарным ценным бумагам не соответствует природе последних, в судебной практике и законодательстве четко определена возможность виндицировать акцию. Несовместимо с сущностью акций как бездокументарных ценных бумаг применение такого способа защиты как иск о признании права собственности. Ведь, он применяется тогда, когда лицо, считающее себя собственником, владеет имуществом, право на которое зарегистрировано за иным субъектом. Запись по счету же равносильна владению. Когда речь идет о бездокументарных ценных

бумагах иск о признании права всегда сопутствует иску об истребовании акций из чужого незаконного владения.

Заслуживает одобрения возникновение на практике такого института как восстановление корпоративного контроля. К сожалению, Концепция развития гражданского законодательства Российской Федерации предусматривает иск о восстановлении корпоративного контроля исключительно для случаев проведения реорганизации с нарушением закона¹. Как нам кажется, необходимо расширить сферу применения такого способа защиты акционеров и детально регламентировать соответствующие процедуры.

Глава II «Размещение акций как элемент эмиссионного состава» включает в себя два параграфа.

Параграф 1 - «Размещение акций в процессе создания акционерного общества». Данный параграф посвящен важнейшему этапу эмиссии акций. Именно на этапе размещения достигается цель эмиссии, как юридического состава, появляется первое уполномоченное по акции лицо - возникают соответствующие корпоративные правоотношения - правоотношения членства (участия).

В настоящее время предусмотрены следующие способы размещения акций - распределение акций среди учредителей, среди акционеров; конвертация и подписка.

1. Распределение акций. Единственным возможным способом размещения акций при учреждении акционерного общества является распределение акций среди учредителей. Автор выступает категорически против существования такой конструкции в отечественном законодательстве, она должна быть заменена полноценной эмиссией акций. Распределение акций среди учредителей не соответствует природе открытых акционерных обществ. В процессе распределения акций возникают не полностью оплаченные акции, что создает серьезные опасности для третьих лиц. Кроме того, недостаточная

¹ «Концепция развития гражданского законодательства Российской Федерации» // «ВВАС РФ». 2009. № 11.

урегулированность рассматриваемых отношений ведет к тому, что юридическое лицо может существовать в качестве квази-субъекта гражданских прав вплоть до года (речь идет о двух сроках - общий и уточняющий - оплаты акций).

Не меньше вопросов и нареканий вызывает распределение акций среди акционеров. Во-первых, приобретение акций осуществляется в принудительном порядке, что не заслуживает одобрения; во-вторых, акционеры освобождаются от оплаты приобретаемых акций, что совершенно не соответствует природе акционерной формы предпринимательской деятельности.

2. Конвертация. Разграничиваются два смежных института - конвертация конвертируемых ценных бумаг и конвертация как способ размещения акций. Главное отличие в том, что при конвертации конвертируемых ценных бумаг осуществляется соответствующее право. При этом возможна конвертация в дополнительные обыкновенные или привилегированные акции облигаций, конвертируемых в дополнительные акции, или опционов эмитента; конвертация в облигации ценных бумаг, конвертируемых в облигации; конвертация привилегированных акций в обыкновенные акции и привилегированные акции других типов. Порядок и условия конвертации должны быть заранее определены в решении о выпуске конвертируемых ценных бумаг. Конвертация осуществляется по требованию владельцев конвертируемых ценных бумаг; и/или по наступлении срока (календарная дата, истечение периода времени или событие, которое должно неизбежно наступить); и/или при наступлении обстоятельств, указанных в решении о выпуске (дополнительном выпуске) конвертируемых ценных бумаг.

Обосновывается необходимость отказа от конвертации опционов. Опцион должен исполняться путем заключения соответствующего договора на условиях, предусмотренных решением об увеличении уставного капитала и в сроки, предусмотренные самим опционом. Существующая на сегодняшний день практика размывает понятие конвертации. Кроме того, целесообразнее сокращать исключения из правила безвозмездности конвертации.

Анализируются различные виды конвертации - конвертация, сопровождаемая изменением номинальной стоимости акций; конвертация в акции той же категории (типа) с иными правами.

Особое внимание уделено консолидации и дроблению акций. В настоящее время по результатам консолидации (дробления) возможно возникновение дробных акций. Очень жаль, что законодатель пошел по пути признания дробных акций в качестве самостоятельных объектов гражданских прав и отказался от правила об обязательном выкупе акционерным обществом дробных акций. Раньше имела место совершенно нормальная практика, отвечающая интересам оборота и самого общества. Дробные акции представляли собой исключение и существовали как временное явление - не предоставляли своим владельцам никаких корпоративных прав и подлежали обязательному выкупу.

3. Подписка. В соответствии с действующим законодательством, подписка представляет собой такой способ размещения акций, при котором заключаются отдельные гражданско-правовые договоры. Порядок заключения этих договоров определяется в решении о выпуске ценных бумаг. Заключаемые договоры укладываются в конструкции договоров мены и купли-продажи.

Рассматривается природа заключаемых договоров, а также основные проблемы, возникающие при подписке.

Так, сделки по размещению акций не подпадают под крупные сделки. Но, тем не менее, эти сделки регулируются особым образом - решение об увеличении уставного капитала принимается общим собранием большинством в три четверти голосов акционеров. Сделки, заключаемые в рамках процедуры подписки, могут подпадать под сделки с заинтересованностью, так как на этот счет в законе ничего не сказано, предусмотрено лишь, что положения закона о сделках с заинтересованностью не применяются при осуществлении преимущественного права приобретения размещаемых обществом акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции. Нам кажется, это упущение законодателя.

При размещении дополнительных акций посредством подписки возникает проблема сохранения доли государства или муниципального образования в уставном капитале акционерного общества. Законодательное регулирование данного вопроса совершенно не удовлетворительно. Требование сохранения доли государства или муниципального образования в уставном капитале акционерного общества носит императивный характер. Данное требование ничем не

обусловлено и, в частности, не зависит от позиции конкретных уполномоченных органов власти. Думается, лучше урегулировать соответствующие отношения с помощью конструкции преимущественного права. Ситуация, предусмотренная действующим законодательством, по сути, означает, что акционеры или само общество несут обязанность по сохранению доли государства за свой счет.

С размещением акций посредством подписки неразрывно связан вопрос защиты прав акционеров.

Во-первых, если расширительно толковать пункт 1 статьи 75 Закона «Об акционерных обществах», то за акционерами можно будет признать право требовать выкупа обществом всех или части принадлежащих им акций. В настоящее время какая-либо практика по данному вопросу отсутствует. Как нам кажется, необходимо специально предусмотреть применимость института выкупа акций по требованию акционера к рассматриваемым отношениям.

Во-вторых, достаточно действенным способом защиты миноритариев является так называемое преимущественное право. Но, к сожалению, законодатель совершенно не последователен, при нарушении преимущественного права почему-то не применяется механизм перевода прав и обязанностей. Такой способ защиты больше соответствует природе рассматриваемых отношений. А главное - применение конструкции перевода прав и обязанностей отвечает интересам акционеров, чьи права нарушены, и позволяет оперативнее реагировать на нарушения.

Параграф 2 - «Размещение акций в процессе реорганизации акционерного общества». В последнем параграфе рассматриваются достаточно узкие и специальные вопросы.

Процедура размещения акций в процессе реорганизации детально описана в Стандартах эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг¹.

Урегулирован ряд важных вопросов размещения акций при реорганизации акционерных обществ. А именно: определены способы размещения акций при реорганизации акционерного общества, установлена процедура их размещения,

¹ Приказ ФСФР России от 4 июля 2013 № 13-55/пз-н «Об утверждении Стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг» // Российская газета (специальный выпуск). 2013. № 244/1.

установлен порядок регистрации выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг, размещаемых при реорганизации юридических лиц.

Но, тем не менее, приходится констатировать недостаточную урегулированность вопросов размещения акций в процессе реорганизации. Законодателем не установлены четкие процедуры, не разграничены способы размещения акций в процессе реорганизации с иными смежными институтами, не установлены особенности размещения, обусловленные реорганизацией.

1. Конвертация. Это универсальный способ размещения акций при реорганизации. Определяется, какие акции не участвуют в конвертации, что такое коэффициент конвертации, и как он высчитывается. К сожалению, нередко можно столкнуться со злоупотреблениями при определении коэффициента конвертации. Чаще всего такие злоупотребления связаны определением рыночной стоимости акций независимым оценщиком для целей последующего заниженного определения советом директоров цены выкупа.

Если речь идет о разнородных объектах, то применяется такой способ размещения акций как обмен. Последствия обмена схожи с последствиями конвертации. Так же происходит аннулирование обмениваемых объектов.

2. Приобретение. Определяется понятие приобретения как способа размещения акций, предлагаются критерии разграничения с таким институтом как приобретение обществом собственных акций, осуществляемое вне рамок процедур реорганизации.

Особое внимание уделено совмещению приобретения акций с иными способами размещения акций.

При применении данного способа размещения акций возможно создание холдинговых компаний. На практике первостепенное значение имеет вопрос разграничения такого варианта реорганизации от создания холдингов путем учреждения дочерних компаний. Дело в том, что если речь идет о реорганизации, то действуют нормы закона, защищающие кредиторов общества. Кроме того, при реорганизации, в отличие от учреждения дочернего общества, возможна передача обязанностей реорганизуемого общества.

В данном параграфе анализируются особенности приобретения акций при преобразовании юридического лица в акционерное общество работников (народное предприятие).

Обосновывается необходимость закрепления специальных механизмов защиты прав акционеров. Так, в Германии по итогам слияния или присоединения составляется отчет. В нем содержится правовое и экономическое обоснование реорганизации, разъясняются цели и последствия реорганизации, перечисляются достоинства и недостатки совершаемых операций. А главное, этот отчет содержит объяснение коэффициента конвертации акций. Важно, что акционеры получают возможность самостоятельно проверить обоснованность соответствующих коэффициентов именно благодаря отчету, так как он содержит основные экономические показатели, используемые при расчете стоимости имущества. Также важной гарантией акционеров является то, что в отчете должны быть разъяснены отличия устава передающего общества от устава вновь создаваемого или принимающего общества. В первую очередь, это относится к отличиям в типах акций, предусмотренных уставом передающего и нового общества.

Как нам кажется, целесообразно предусмотреть права акционеров на специальную информацию - способ размещения акций, порядок размещения, соотношение обмена, коэффициенты конвертации. Эта информация должна быть предоставлена акционерам в разумный срок для ознакомления. При наличии таких гарантий акционеры на общем собрании будут голосовать более взвешено и обдуманно.

Рассматриваются особенности процедуры государственной регистрации выпуска ценных бумаг, а также вопросы совмещенной и смешанной реорганизации.

Основные положения диссертации опубликованы в следующих научных статьях:

- 1. Конвертация при реорганизации акционерных обществ // Законодательство. 2012. № 7. (0, 5 п. л.)**
- 2. Приобретение акций при реорганизации акционерных обществ // Законодательство. 2012. № 10. (0, 6 п. л.)**
- 3. Ненормативные правовые акты органов государственной власти как элементы эмиссионного состава // Законодательство. 2013. № 2. (0, 8 п. л.)**
- 4. Корпоративные акты как элементы эмиссионного состава // Законодательство. 2014. № 2. (0, 5 п. л.)**
- 5. Решения органов управления акционерным обществом как элементы эмиссионного состава // Законодательство. 2014. № 4. (0, 6 п. л.)**