
ПРАВОВОЙ АСПЕКТ ЭМИССИИ БИРЖЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Н.Г. Цыпарков

Введение. 2008 год стал «переломным» для белорусского рынка ценных бумаг, чему в немаловажной степени способствовала Программа развития рынка корпоративных ценных бумаг [1]. На сегодняшний день принят ряд нормативных правовых актов, направленных на совершенствование правового регулирования фондового рынка, а также увеличение видового разнообразия ценных бумаг. Надо отметить, что практически исчерпывающий перечень видов ценных бумаг с 1998 г. закреплён Гражданским кодексом Республики Беларусь (далее по тексту – ГК Республики Беларусь) [2, ст. 145], Законом Республики Беларусь «О ценных бумагах и фондовых биржах», а также с 2002 г. – и Положением о производных ценных бумагах [3], в то время как мировая практика активно идет по пути развития сферы фондового рынка с формированием последующего качественно нового уровня экономики, требующего появления новых инструментов рынка ценных бумаг.

Рывок в сфере рынка ценных бумаг последовал в связи с уменьшением до 24 % ставки налога на доходы от операций с ценными бумагами [4]. Далее последовало принятие Указа Президента Республики Беларусь от 3 апреля 2008 г. № 194 [5], который закрепил норму о возможности эмиссии субъектами хозяйствования биржевых облигаций. Формально они обладают признаками облигаций и могут рассматриваться как их разновидности, однако стратегически более действенны (влекут снижение издержек при их эмиссии в отсутствие обеспечения исполнения обязательств по выпуску облигаций).

В статье проанализированы нормы действующего законодательства, регулирующие отношения в сфере эмиссии и обращения облигаций как объектов гражданских прав, в том числе биржевых облигаций в условиях белорусской системы права. Автором учтены мнения российских и белорусских ученых относительно сущности и правовой природы облигаций.

Основная часть. Правовая основа облигаций в Республике Беларусь заложена в ГК Республики Беларусь [2, ст. 144] и Законе Республики Беларусь «О ценных бумагах и фондовых биржах» (далее по тексту – Закон о ценных бумагах). Порядок выпуска и государственной регистрации закреплён в соответствующей инструкции [6]. Кроме того, поскольку облигации могут обращаться на бирже, то, соответственно, порядок и правила биржевого обращения урегулированы нормативными правовыми актами ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» [7; 8; 9; 10].

По определению, облигация – это ценная бумага, подтверждающая обязательство эмитента возместить владельцу ценной бумаги ее номинальную стоимость в установленный срок с уплатой фиксированного процента (если иное не предусмотрено условиями выпуска) [11, ст. 5]. Сущность облигаций состоит в долговом характере, поскольку данная ценная бумага подтверждает *обязательство* эмитента перед владельцем в силу того, что облигация порождает специфические обязательственные отношения займа.

Облигации являются, во-первых, эмиссионными ценными бумагами [2, ч. 3 ст. 144]. Критерием эмиссионности в законодательстве не установлено, однако имеется норма о том, что облигации выпускаются сериями, состоящими из однородных ценных бумаг с равной номинальной стоимостью и одинаковыми условиями выпуска и погашения [11, п. 1 ч. 2 ст. 5].

Белорусские авторы облигации относят к фондовым ценным бумагам, которые являются инструментами для привлечения заёмного капитала [12].

По содержанию (или по характеру закрепляемых прав) Г.Ф. Шершеневич выделял товарные и денежные ценные бумаги. Если товарная выражает право на ценность, заключенную в товарах, то денежная – на ценность, заключенную в известном количестве

денег [13, с.173], выплачиваемых единовременно (чек, вексель), либо периодически (в виде процента – облигация, или дивиденда – акция). Разная правовая природа ценных бумаг указанных двух групп предопределяет порядок их выпуска, государственной регистрации и обращения, что напрямую можно проследить на примере облигаций:

1. Основанием выпуска является принятое эмитентом соответствующее решение, после чего им утверждается проспект эмиссии (при проведении открытой продажи облигаций), а затем производится государственная регистрация облигаций, регистрация проспекта эмиссии облигаций и заверение краткой информации об открытой подписке (продаже). После краткая информация публикуется, и обеспечивается наличие проспекта эмиссии облигаций в местах проведения продажи облигаций (при проведении открытой продажи облигаций). Завершающим этапом является проведение открытой (закрытой) продажи облигаций [6, п. 71];

2. Сделки с облигациями, за исключением облигаций на предъявителя, совершаются в простой письменной форме путем заключения договора, подписанного лицами, совершающими сделку, либо должным образом уполномоченными ими представителями [14];

3. Если обеими сторонами сделок при обращении облигаций являются профессиональные участники рынка ценных бумаг, то такие сделки совершаются только на биржевом рынке [14];

4. Обращение облигаций на внебиржевом рынке осуществляется с обязательной регистрацией совершаемой сделки профессиональным участником рынка ценных бумаг, осуществляющим депозитарную и (или) брокерскую деятельность [14].

Эмитентами облигаций могут быть субъекты хозяйствования или другие юридические лица, выпускающие облигации под залог имущества с согласия собственника или уполномоченного им органа [11, п. 2 ст. 5]. И здесь необходимо отметить, что помимо залога, указанного в Законе о ценных бумагах, способом обеспечения исполнения обязательства по облигационным выпускам может быть поручительство, или (и) банковская гарантия, или (и) право требования по кредитам, выданным банками на строительство, реконструкцию или приобретение жилья под залог недвижимости [15, п.п. 1.7].

В отношении выпуска облигаций могут устанавливаться разного рода специальные

правила или ограничения. Например, акционерное общество может принять решение о выпуске облигаций только после полной оплаты акционерами стоимости всех акций [11, п. 2 ст. 6]; норма ст. 102 ГК Республики Беларусь устанавливает для акционерного общества право выпуска облигаций на сумму, не превышающую размер уставного фонда [2, ст. 102].

В целом появление облигаций обусловлено поиском альтернатив существующим формам кредитования субъектов хозяйствования, в качестве одной из которых можно выделить самофинансирование в рамках облигационного займа. Для государства эмиссия облигаций является формой привлечения денежных средств населения и юридических лиц для финансирования дефицита бюджета [16]. В то же время в Законе Республики Беларусь «О ценных бумагах и фондовых биржах» отсутствует норма о возможности выпуска облигаций государственными органами от имени Республики Беларусь или административно-территориальных единиц.

По общему правилу, облигации выпускаются под обеспечение, однако в настоящее время урегулированы условия и порядок выпуска облигаций без обеспечения, то есть биржевых облигаций [5]. Представляется, что владелец такой облигации вправе рассчитывать на погашение долга за счет всех активов эмитента, кроме переданных в залог [17, с. 204].

Биржевая облигация – новый для нашей правовой системы инструмент. Помимо прочих отличительных свойств от общего правового режима облигации следует отметить сферу обращения биржевых облигаций – это исключительно фондовая биржа, то есть ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа».

Согласно белорусскому законодательству биржевая облигация – это облигация, которой присущи определенные свойства:

- номинал выражен в белорусских рублях, в отличие от облигаций с обеспечением, где номинальная стоимость может быть выражена как в белорусских рублях, так и в иностранной валюте [6, п. 15];

- выпуск осуществляется в бездокументарной форме (в виде записей на счетах);

- срок обращения составляет не более одного года;

- размещение и обращение осуществляются только через торговую систему ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа»;

- отсутствует обеспечение исполнения эмитентом своих обязательств.

Право эмиссии биржевых облигаций представляется наиболее надежным заемщикам-эмитентам, которые должны соответствовать ряду условий:

– стоимость чистых активов эмитента составляет не менее 1 млн. евро;

– эмитент не имеет отрицательного финансового результата от реализации продукции, товаров (работ, услуг) или чистого убытка на дату принятия решения о выпуске биржевых облигаций, а также в течение двух лет, предшествовавших принятию такого решения;

– ценные бумаги эмитента допущены к обращению в торговой системе ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» [15, п. 1.10].

Появление биржевых облигаций в Республике Беларусь последовательно отражает тенденции российского законодательства о ценных бумагах. В России с вступлением в силу Федерального закона от 27.07.2006 г. № 138-ФЗ, которым внесены изменения и дополнения в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» [18], данный инструмент фондового рынка получил право на легальное существование. Условия выпуска российских биржевых облигаций предполагают ограниченный субъектный состав их эмитентов – ими могут быть только открытые акционерные общества, акции которых включены в котировальный список фондовой биржи. Кроме того, эмитент облигаций должен существовать не менее трех лет и иметь надлежащим образом утвержденную годовую бухгалтерскую отчетность за два завершённых финансовых года. Белорусский законодатель допускает, во-первых, в качестве эмитента не только открытые акционерные общества, но и иных лиц. Во-вторых, необходимо соблюдение ряда условий: для *открытых акционерных обществ* – их акции (и) или облигации должны быть допущены к обращению на бирже с включением в котировальный лист или в качестве внесписочных ценных бумаг, для *иных юридических лиц* – их облигации должны быть допущены к обращению на бирже с включением в котировальный лист или в качестве внесписочных ценных бумаг [8, пп. 7.2].

В отличие от белорусских биржевых облигаций, выпускаемых в бездокументарной форме, в России они выпускаются в документарной форме на предъявителя с обязательным централизованным хранением их сертификатов в депозитарии [18, ст. 27.5.2].

Облигации, как и любой кредитный ресурс, подвержены финансовым рискам. Так, например, анализируя риск дефолта корпоративного эмитента или выпуска облигаций, в расчет принимается обеспечение выпуска облигаций [19, с. 48]. В то же время следует отметить, что некоторые аналитики придают меньшее значение обеспечению в сравнении с условиями эмиссии и коммерческими рисками.

Вместе с тем первая эмиссия биржевых облигаций в России была осуществлена на бирже лишь в 2008 г. Потребовалось почти два года для практической реализации правовой нормы, регулирующей правоотношения по эмиссии биржевых облигаций. В целом упрощенная процедура регулирования эмиссии биржевых облигаций позволит снизить издержки эмитента и оперативно удовлетворить потребность в финансовых ресурсах тем эмитентам, которые отвечают требованиям финансовой достаточности.

Следует отметить, что с момента появления в апреле 2008 г. нормы, допускающей выпуск биржевых облигаций, зарегистрированы на бирже и обращаются соответствующие облигации ОАО «Белагропромбанк», ОАО «Белпромстройбанк», ОАО «Белтрансгаз», что свидетельствует о жизнеспособности нового вида ценных бумаг и адекватного правового регулирования общественных отношений на рынке ценных бумаг.

Заключение. На основании проведенного анализа правовых норм можно отметить, что правовая природа облигаций и биржевых облигаций во многом схожи; отличия касаются условий выпуска, сферы обращения и обеспечения исполнения обязательств. Положительным моментом биржевых облигаций является их бездокументарный характер, а также тот факт, что учет прав на биржевые облигации и их хранение осуществляются в депозитарной системе Республики Беларусь с присвоением идентификационного кода РУП «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг» [15, п.п. 1.10]. Данные аспекты в отсутствие обеспечения по биржевым облигациям позволяют говорить о своего рода правовой гарантии инвесторам, приобретающим данные ценные бумаги.

В целом активизация рынка ценных бумаг посредством в том числе увеличения их количества позволит снизить возможные негативные последствия экономической обстановки.

ЛИТЕРАТУРА

1. О Программе развития рынка корпоративных ценных бумаг Республики Беларусь на 2008–2010 годы: постановление Совета Министров Респ. Беларусь, Национального банка Респ. Беларусь, 21 янв. 2008 г., № 78/1 // Министерство финансов Респ. Беларусь [Электронный ресурс]. – 2008. – Режим доступа: http://www.minfin.gov.by/data/depcep/programma_razvitiya.pdf. – Дата доступа: 06.07.2008.
2. Гражданский кодекс Республики Беларусь: принят Палатой представителей 28 окт. 1998 г.: одобр. Советом Респ. 19 нояб. 1998 г.: в ред. Закона Респ. Беларусь от 08.07.2008 г. // Консультант Плюс: Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр». – Минск, 2009.
3. Об утверждении Положения о производных ценных бумагах: Постановление Комитета по ценным бумагам при Совете Министров Респ. Беларусь, 4 февр. 2002 г., № 02/П: в ред. постановления Комитета по ценным бумагам при Совете Министров Респ. Беларусь от 26.12.2003 г. // Консультант Плюс: Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр». – Минск, 2009.
4. О внесении изменений и дополнений в Декрет Президента Республики Беларусь от 23 декабря 1999 г. № 43: Декрет Президента Респ. Беларусь, 20 марта 2008, № 5 // Консультант Плюс: Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр». – Минск, 2009.
5. О внесении дополнений и изменений в Указ Президента Республики Беларусь от 28.04.2006г. №277: Указ Президента Респ. Беларусь, 3 апр. 2008г., № 194 // Консультант Плюс: Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр». – Минск, 2009.
6. Об утверждении Инструкции о порядке выпуска и государственной регистрации ценных бумаг: Постановление Комитета по ценным бумагам при Совете Министров Респ. Беларусь, 11 апр. 2006 г., №09/П: в ред. постановления Министерства финансов Респ. Беларусь от 28.02.2008 г. // Консультант Плюс: Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр». – Минск, 2009.
7. Правила заключения сделок по купле-продаже негосударственных ценных бумаг в ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа»: Протокол заседания Наблюдательного совета ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа», 01 дек. 2003 г., № 250 // Консультант Плюс: Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр». – Минск, 2009.
8. Правила листинга ценных бумаг в ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа», 28 апр. 2003 г., № 55 // Консультант Плюс: Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр». – Минск, 2009.
9. Условия допуска к торгам в ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа»: приказ Генерального директора ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа», 30 июн. 2004 г., № 164 // Консультант Плюс: Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр». – Минск, 2009.
10. Типовые условия обращения негосударственных ценных бумаг в ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа»: решение Правления ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа», 19 дек. 2007 г., № 119 // Консультант Плюс: Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр». – Минск, 2009.
11. О ценных бумагах и фондовых биржах: Закон Респ. Беларусь, 12 марта 1992 г. № 1512-ХП: в ред. Закона Респ. Беларусь от 11.11.2002г. // Консультант Плюс: Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр». – Минск, 2009.
12. Коваленко, Н.Н. Правовое регулирование рынка ценных бумаг в Республике Беларусь (в определениях и схемах): учеб. пособие / Н.Н. Коваленко. – Минск: Новое знание, 2001. – 167 с.
13. Шершеневич, Г.Ф. Учебник торгового права / Г.Ф. Шершеневич; по изд. 1914 года. – М.: Фирма Спарк, 1994. – 335 с.
14. О регулировании рынка ценных бумаг: Постановление Министерства финансов Респ. Беларусь, 12 сент. 2006 г., № 112: в ред. постановления Министерства финансов Респ. Беларусь от 05.09.2008 г. // Консультант Плюс: Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр». – Минск, 2009.
15. О некоторых вопросах регулирования рынка ценных бумаг: Указ Президента Респ. Беларусь, 28 апр. 2006 г., №277: в ред. Указа Президента Респ. Беларусь от 03.02.2008 г. // Консультант Плюс: Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр». – Минск, 2009.

16. Об утверждении Основных условий выпуска отдельных государственных ценных бумаг Республики Беларусь: Постановление Совета Министров Респ. Беларусь, 13 февр. 2003 г., № 173: в ред. постановления Совета Министров Респ. Беларусь от 23.04.2007 г. // Консультант Плюс: Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр». – Минск, 2009.

17. Фабоцци, Ф. Рынок облигаций: анализ и стратегии / Ф. Фабоцци; пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005 – 876 с.

18. О рынке ценных бумаг: федер. Закон Рос. Федерации, 22 апр. 1996 г., № 39-ФЗ: в ред. федер. Закона Рос. Федерации от 22.12.2008 г. // КонсультантПлюс [Электрон. ресурс]. – 2009. – Режим доступа: <http://www.consultant.ru/popular/cenbum>. – Дата доступа: 03.01.2009.

19. Анализ кредитного качества корпоративных облигаций // Фондовый рынок. – 2008. – № 1. – С. 48.

РЕЗЮМЕ

Анализируются правовые нормы и правовая природа облигаций и биржевых облигаций с точки зрения условий выпуска, сферы обращения и обеспечения исполнения обязательств. Делается вывод о том, что активизация рынка ценных бумаг посредством увеличения количества их новых видов позволит снизить возможные негативные последствия экономической обстановки.

Статья поступила в редакцию 23 января 2009 г.