

Т. О. Ващенко¹

А. П. Алексеенко²

Владивостокский государственный университет экономики и сервиса
Владивосток. Россия

Правовые аспекты процедуры эмиссии ценных бумаг

Актуальность изучения правовых аспектов этапов эмиссии ценных бумаг, требований к проспекту эмиссии ценных бумаг, особенностей государственной регистрации обусловлена с недостаточной теоретической разработкой данной темы. В данной работе анализируется процедура эмиссии ценных бумаг. Рассматриваются отдельные этапы эмиссии ценных бумаг и их специфика.

Ключевые слова и словосочетания: эмиссия ценных бумаг, рынок ценных бумаг, решение о размещении эмиссионных ценных бумаг, государственная регистрация выпуска ценных бумаг, проверка достоверности сведений, размещение ценных бумаг, государственная регистрация отчета об итогах выпуска ценных бумаг, проспект эмиссии.

T. O. Vashchenko

A. P. Alekseenko

Vladivostok State University of Economics and Service
Vladivostok. Russia

Legal aspects of procedure issue of securities

Topical studying of legal aspects stages issue of securities, requirements to a prospectus of the issue of securities, features of the state registration, is connected with insufficient theoretical development of this subject. In this paper the procedure issue of securities is analyzed. Particular stages issue of securities and their specifics are considered.

Key words: issue of securities, securities market, decision on placement issue of securities, state registration issue of securities, check reliability of data, placement of securities, state registration of the report on results issue of securities, prospectus of the issue.

В рамках рыночной экономики ценные бумаги играют важнейшую роль. Эмиссионная ценная бумага появляется именно после осуществления процедуры эмиссии ценных бумаг. Без осуществления установленной законом процедуры нельзя считать, что ценная бумага возникла. Появление в гражданском обороте эмиссионных ценных бумаг является результатом особого эмиссионного процесса. Эмиссия ценных бумаг – это установленный законодательством Российской

¹ Корень Андрей Владимирович – бакалавр 4 курс. Институт права; e-mail: tamaramoris@mail.ru.

² Алексеенко Александр Петрович – старший преподаватель кафедры частного права Института права; e-mail: alekseenko.a.p@gmail.com.

Федерации особый порядок последовательных действий эмитента и государственных органов, направленных на создание и выпуск в обращение ценных бумаг. Данная процедура наиболее распространена и является главным способом выпуска ценных бумаг.

По мнению А.Ю. Синенко, исследования ценных бумаг посвящены главным образом общим вопросам теории ценных бумаг, проблемам функционирования рынка ценных бумаг, осуществления и защиты прав их владельцев. Однако необходимо отметить недостаточную изученность в современной юридической литературе вопросов правовой регламентации непосредственно самой процедуры эмиссии ценных бумаг [9]. Бесспорная актуальность изучения правовых аспектов правового регулирования [1] этапов эмиссии ценных бумаг, требований к проспекту эмиссии ценных бумаг, особенностей государственной регистрации обусловлена недостаточной теоретической разработкой данной темы, что определило тему настоящего исследования.

Процедура эмиссии представляет собой сложный фактический состав. Только соблюдение всех установленных требований в оределенном порядке дает возможность эмитенту легитимно выпускать ценные бумаги. В общем понимании под эмитентами следует понимать субъектов, которые вправе выпускать все виды ценных бумаг, разрешенных законодательством к обращению на определенной территории. Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» раскрывает понятие эмитент в ч. 6 ст. 2 следующим образом: «Эмитент – юридическое лицо или органы исполнительной власти либо органы местного самоуправления, несущие от своего имени обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных ими» [3]. Физические лица эмитентами быть не могут.

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» регулирует отношения, возникающие при эмиссии ценных бумаг без уточнения о субъекте выпуска. Необходимо отметить, что государственные и муниципальные ценные бумаги и порядок их эмиссии имеют особый порядок. Это установлено ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг». Эмитентом государственных и муниципальных ценных бумаг выступают органы исполнительной власти, которые являются юридическими лицами и в функции которых входит составление и исполнение федерального бюджета [6].

Согласно п. 1.1 Положения Банка России от 11 августа 2014 г. №428-П процедура эмиссии эмиссионных ценных бумаг включает в себя следующие этапы:

- принятие решения о размещении ценных бумаг или иного решения, являющегося основанием для размещения ценных бумаг (далее – решение о размещении ценных бумаг);
- утверждение решения о выпуске (дополнительном выпуске) ценных бумаг;
- государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг или присвоение выпуску (дополнительному выпуску) ценных бумаг идентификационного номера;
- размещение ценных бумаг;

– государственная регистрация отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг или представление уведомления об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг [4].

В случае размещения эмиссионных ценных бумаг путем открытой подписки или путем закрытой подписки среди круга лиц, число которых превышает 500, государственная регистрация выпуска ценных бумаг сопровождается регистрацией их проспекта. При этом каждый этап процедуры эмиссии сопровождается раскрытием информации [3].

Первый этап эмиссии ценных бумаг – принятие эмитентом решения о размещении эмиссионных ценных бумаг или иного решения, являющегося основанием для размещения эмиссионных ценных бумаг. Это решение предшествует всем остальным действиям эмитента, и на основе данного решения принимаются и осуществляются все остальные этапы эмиссии ценных бумаг. Необходимо обратить внимание на то, что только редакция ФЗ «О рынке ценных бумаг» от 28.12.2002 г. в качестве первого этапа эмиссии обозначила именно «принятие решения эмитентом о размещении ценных бумаг». Первоначальная редакция закона не содержала упоминания об этом этапе.

Следующий этап эмиссии – утверждение решения о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг. Решение о выпуске ценных бумаг – это документ, содержащий данные, достаточные для установления объема прав, закрепленных ценной бумагой. В данном решении должны содержаться определенные реквизиты, предусмотренные ст. 17 Федерального закона «О рынке ценных бумаг». Решение о выпуске ценных бумаг утверждается органом управления эмитента [3].

Остановимся подробнее на третьем этапе эмиссии – государственной регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг (основном властном элементе в регулировании процедуры эмиссии ценных бумаг). По мнению В.О. Петрова, правовая природа государственной регистрации выпуска ценных бумаг проявляется в том, что государство признает юридическую силу эмитируемых акций. Значение данного этапа: государство выступает в качестве гаранта правопорядка на рынке ценных бумаг. Государство публично удостоверяет выпущенные акции путем их регистрации [7].

Государственный контроль за процедурой эмиссии ценных бумаг – отмечает Г.Н. Шевченко, обуславливается двумя аспектами в связи с тем, что носит публично-правовой характер [11]. Непосредственно самой природой эмиссионных ценных бумаг, в случае неисполнения эмитентом обязательств по ним затрагивает интересы широкого неограниченного круга лиц. Также данный контроль направлен на защиту прав инвесторов [9].

Государственная регистрация выпусков (дополнительных выпусков) ценных бумаг осуществляется Банком России, а также регистрирующим органом, определенным федеральным законом. В соответствии с п. 2 ст. 24 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» размещение эмиссионных ценных бумаг до государственной регистрации их выпуска недопустимо.

Проспект эмиссии ценных бумаг является необходимым документом, в котором раскрывается информация о предстоящем выпуске ценных бумаг для всех

заинтересованных лиц. Необходимость выпуска проспекта ценных бумаг определяется условиями его размещения и последующего обращения. Потому что приобретатели ценных бумаг на вторичном рынке тоже должны иметь возможность получить информацию о приобретаемых ценных бумагах [3].

Решение Банка России может содержать как согласие, так и отказ в регистрации выпуска. Согласно п. 3.1 ст. 20 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» за Банком России закреплено проведение проверки достоверности сведений, содержащихся в представленных для регистрации выпуска акций документах [3].

Ярким примером результативности такой проверки может служить дело Арбитражного суда Приморского края № А51-17609/2012 об отказе в государственной регистрации выпуска обыкновенных именных бездокументарных акций открытого акционерного общества «Камчатавтодор» (далее Общество) [8].

После направления в регистрирующий орган пакета документов с целью государственной регистрации выпуска ценных бумаг в адрес Общества поступило уведомление о проведении проверки достоверности сведений, содержащихся в документах, представленных для государственной регистрации выпуска ценных бумаг.

В данном уведомлении были указаны недостатки, выявленные при проведении проверки, а именно: передача в собственность общества имущества, которое имеет обременение (ограничение) в виде ареста. Обществу было предложено представить пояснения по данному факту. Однако в 30-дневный срок Общество не предоставило никаких пояснений и документов по данному факту. В связи с этим регистрирующий орган произвел отказ в государственной регистрации выпуска акций Общества, мотивируя это тем, что обществом нарушены требования ст. 21 Федерального закона «О рынке ценных бумаг», и иных нормативных актов, другими словами, непредставление в течение 30 дней необходимых документов [3].

В рассматриваемом примере в ходе проверки достоверности сведений было предотвращено распоряжение арестованным имуществом и тем самым защищены права приобретателей спорных акций, так как стоимость последних была бы неправомерно увеличена из-за включения в передаточный акт имущества с наличием обременений. Существование возможности проведения указанной выше проверки позволяет Банку России как регистрирующему органу защитить права приобретателей акций, которые возникнут в будущем. Однако законодателем не закреплен перечень случаев, когда проверка информации, предоставленной эмитентом, является обязательной. Итак, ценные бумаги, не прошедшие этап государственной регистрации выпуска, не могут в данном случае порождать никаких прав и обязанностей.

Четвертым этапом эмиссии ценных бумаг является размещение ценных бумаг. Под размещением понимается отчуждение эмиссионных ценных бумаг эмитентом первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок (данное определение закреплено в ст. 2 ФЗ «О рынке ценных бумаг») [3]. В соответствии со ст. 33 ФЗ «Об акционерных обществах» размещение обществом эмиссионных ценных бумаг осуществляется по решению совета директоров (наблюдательного совета) общества, если иное не предусмотрено уставом общества [5]. Необходимо отметить, что размещение ценных бумаг представляет собой именно

первичный рынок, так как именно в этом случае эмиссионные ценные бумаги отчуждаются непосредственно самим эмитентом и поступают во владение, пользование и распоряжение новому собственнику.

Перейдем к завершающему этапу процедуры эмиссии ценных бумаг – государственной регистрации отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг или представлению уведомления об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг эмиссионных ценных бумаг.

Статья 25 ФЗ «О рынке ценных бумаг» определяет обязанность эмитента представить отчет об итогах выпуска в Банк России не позднее 30 дней после завершения размещения эмиссионных ценных бумаг. В двухнедельный срок Банк России рассматривает представленный отчет и регистрирует его, если нет нарушений [3]. В такой ситуации считается, что эмитентом соблюдены процедура эмиссии ценных бумаг и все требования действующего законодательства, предъявляемые к ней. Банк России вправе отказать в регистрации отчета об итогах выпуска ценных бумаг при нарушении эмитентом в ходе эмиссии требований действующего законодательства.

Чаще всего регистрация отчета об итогах выпуска ценных бумаг по времени совпадает с этапом государственной регистрации выпуска ценных бумаг, поскольку эмитент подает все необходимые документы в Банк России одновременно, для того чтобы ускорить процедуру эмиссии.

В заключение отметим, что в настоящее время процедура эмиссии ценных бумаг подробно урегулирована законодателем и является достаточно проработанной. В данной сфере отсутствует застой права, равно как и правовой беспорядок (хаос) [2]. Однако в ходе практического применения законодательства об эмиссии ценных бумаг вырисовывается определенный круг сложностей, например, не закрепленный законодателем перечень случаев проверки информации, поданной эмитентом в регистрирующий орган в обязательном порядке, влияет на права будущих приобретателей акций. Возникают и проблемы при регистрации проспекта ценных бумаг, это происходит в связи с тем, что создание данного документа представляет собой определенную сложность.

-
1. Кравченко А.Г. Правокультурные аспекты развития российской бюрократической системы / А.Г. Кравченко, А.Ю. Мамычев // *Философия права*. – 2014. – №3. – С. 60–64.
 2. Литвинова С.Ф. Антиподы правовой стабильности / С.Ф. Литвинова // *Философия права*. – 2013. – №5. – С. 107–111.
 3. О рынке ценных бумаг: федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ // (в ред. от 21.07.2014, с изм. от 29.12.2014) // [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.pravo.gov.ru> (дата обращения: 25.02.2015).
 4. О стандартах эмиссии ценных бумаг, порядке государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, государственной регистрации отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспектов ценных

- бумаг: Положение Банка России от 11 августа 2014 г. №428-П [Электронный ресурс]: Доступ из справ. правовой системы «Консультант плюс».
5. Об акционерных обществах: федеральный закон от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ // (ред. от 22.12.2014) // [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.pravo.gov.ru> (дата обращения 25.02.2015).
 6. Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг: федеральный закон от 29.07.1998 № 136-ФЗ // (в ред. от 14.06.2012) // [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.pravo.gov.ru> (дата обращения: 25.02.2015).
 7. Петров В.О. Регулирование процедуры эмиссии ценных бумаг: проблемы и пути их решения / В.О. Петров // Социология права. – 2011. – № 2
 8. Арбитражного Суда Российской Федерации от 15 октября 2012 года № А51-17609/2012 [Электронный ресурс]: Доступ из справ.-правовой системы «Консультант плюс».
 9. Синенко А.Ю. Эмиссия корпоративных ценных бумаг: правовое регулирование, теория и практика / А.Ю. Синенко. – М.: Статут, 2002. – 223 с.
 10. Синенко А.Ю. Правовое регулирование эмиссии корпоративных ценных бумаг в Российской Федерации / А.. Синенко [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://lawtheses.com/pravovoe-regulirovanie-emissii-korporativnyh-tsennyh-bumag-v-rossiyskoy-federatsii> (дата обращения: 26.02.2015).
 11. Шевченко Г.Н. Эмиссионные ценные бумаги: понятие, эмиссия, обращение / Г.Н. Шевченко – М.: Волтерс Клувер, 2008. – 562 с.