

Переверзев А.Н. Проблемы определения понятий выпуска (эмиссии) и обращения акций / А.Н.Переверзев, Е.С.Филипенко // Митна справа. – 2012. - №6. – Ч.2, книга 2. – С.400-407.

УДК 346.2:336.7

Переверзев А.Н.,
к.ю.н., доцент, доцент кафедры
менеджмента и хозяйственного права
Донецкого национального технического университета
Филипенко Е.С.,
начальник отдела правовой работы
Контрольно-ревизионного управления Донецкой области

ПРОБЛЕМЫ ОПРЕДЕЛЕНИЯ ПОНЯТИЙ ВЫПУСКА (ЭМИССИИ) И ОБРАЩЕНИЯ АКЦИЙ

В статье проанализированы вопросы определения понятий выпуска (эмиссии) и обращения акций. Предлагается усовершенствовать понятие эмиссии акций с учетом того, что размещение акций в него не включается. Сформулировано понятие выпуска акций как установленной законодательством последовательности действий эмитента по эмиссии и размещению акций. Обращение акций – осуществление операций, связанных с переходом права собственности на акции и прав из акций от одного акционера к следующему.

Ключевые слова: правовая природа, акции, эмиссия акций, выпуск акций, обращение акций.

У статті проаналізовані питання визначення понять випуску (емісії) і обігу акцій. Пропонується удосконалити поняття емісії акцій з урахуванням того, що розміщення акцій в нього не включється. Сформульовано поняття випуску акцій як встановленої законодавством послідовності дій емітента по емісії і розміщенню акцій. Обіг акцій – здійснення операцій, пов'язаних з переходом права власності на акції і прав з акцій від одного акціонера до наступного.

Ключові слова: правова природа, акції, емісія акцій, випуск акцій, обіг акцій.

The questions of legal nature and definition of the issue and the treatment of shares analyzed in the article, also suggestions for improving them.

Key words: legal nature, shares, issue of shares, issue of shares, outstanding shares.

В современной экономике рынок ценных бумаг играет очень важную роль. Выпуск эмиссионных ценных бумаг позволяет привлекать инвестиции в реальный сектор экономики. Несмотря на то, что в мировой экономике рынок ценных бумаг имеет вековую историю, в наших условиях его понятийный аппарат только начал складываться. В результате во множестве нормативных актов имеем несогласованные понятия, которые отчасти пересекаются и противоречат друг другу. Это, в частности, касается понятия «эмиссия акций». Соответствующие вопросы исследовались в работах С.Н.Грудницкой, Л.И.Фесечко, А.Ю.Синенко, И.В.Редькина, Н.Г.Удальцовой и других авторов, однако в полной мере

удовлетворяющего определения правовой природы и понятия акций в имеющейся литературе нет.

Целью данной статьи является анализ складывающихся в процессе выпуска (эмиссии) и обращения акций общественных отношений и на этой основе выработка предложений по их совершенствованию.

В юридической литературе нет единого мнения по вопросу содержания понятия эмиссии акций. По словам Л.И.Фесечко, в действующем законодательстве четко не определено соотношение таких понятий, как «выпуск акций» и «эмиссия акций».

Как отмечается в литературе, действующее законодательство Украины часто отождествляет такие термины, как “выпуск“ и “эмиссия” акций [1, с.597]. В Законе Украины от 30 октября 1996 года «О государственном регулировании рынка ценных бумаг в Украине», Законе Украины “О хозяйственных обществах”, решениях Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку, Уголовном кодексе Украины, и других актах понятия “выпуск” и “эмиссия” акций используются как равнозначные термины. Так, например, в статье 3 Закона Украины «О государственном регулировании рынка ценных бумаг в Украине» ведется речь о регистрации эмиссии (выпусков) ценных бумаг и информации о выпуске (эмиссии) ценных бумаг. Закон Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» от 23 февраля 2006 г. упрощает определение эмиссии ценных бумаг до установленной законодательством последовательности действий эмитента по их выпуску и размещению (ст.1).

В соответствии с п. 6 статьи 66 Хозяйственного кодекса Украины предприятие выпускает, реализует и приобретает ценные бумаги в соответствии с законодательством Украины. В главе 17 Хозяйственного кодекса «Ценные бумаги в хозяйственной деятельности» также речь идет о праве субъектов хозяйственной деятельности – юридических лиц выпускать от своего имени акции и облигации и реализовывать их гражданам и юридическим лицам. Термин «выпуск» используется и в других статьях кодекса. Гражданский кодекс также использует термин выпуск акций (ст.154, 156, 158, глава 14 ГК Украины).

Понятие «выпуск акций» используется также в значении зарегистрированной в установленном порядке совокупности акций одного эмитента с одним государственным регистрационным номером, которые могут иметь разные условия эмиссии, но предоставляют одинаковые права (ст. 1 Закона Украины от 10 декабря 1997 года «О Национальной депозитарной системе и особенностях электронного обращения ценных бумаг в Украине», Положение о порядке регистрации выпуска акций и облигаций предприятий и информации об их эмиссии, утвержденное положением Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку от 12 февраля 1998 № 36). Закон Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» от 23 февраля 2006 г. дает определение термина «выпуск акций» как совокупности определенного вида эмиссионных ценных бумаг одного эмитента, одной номинальной стоимости, которые имеют одинаковую форму выпуска и международный идентификационный номер, обеспечивает их собственникам одинаковые права независимо от времени приобретения и размещения на фондовом рынке.

Закон Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» от 23 февраля 2006 г. регулирует отношения, возникающие во время размещения ценных бумаг. Согласно ст.1 указанного Закона размещение подразумевает отчуждение акций эмитентом или андеррайтером путем заключения договора с первыми собственниками акций. Этому, разумеется, должен предшествовать процесс формирования правовых оснований подобных действий по отчуждению акций. Этот процесс в данном Законе, так же как и в Хозяйственном кодексе Украины, очерчивается понятием «выпуск акций» - стадия, предшествующая размещению акций.

Таким образом, выпуск акций имеет двоякое значение – во-первых, это совокупность юридических действий, во-вторых - совокупность ценных бумаг.

Для ответа на вопрос о соотношении понятий «эмиссия акций» и «выпуск акций» обратимся к словарному значению «эмиссии». «Эмиссия» (от латинского *emissio* – выпуск) употребляется в значении выпуска в обращение ценных бумаг

[2, с.745]. По толковому словарю русского языка С.И.Ожегова и Н.Ю. Шведовой слово «эмиссия» означает выпуск ценных бумаг, бумажных денег [3, с.910].

Во-вторых, термин «эмиссия акций» в законе применяется к выпуску и размещению акций как ценных бумаг: «эмиссия - установленная законодательством последовательность действий эмитента относительно выпуска и размещения эмиссионных ценных бумаг» (ст.2) [4, с.31-53].

Таким образом, в одних случаях понятие эмиссии включает в себя размещение акций, в других – не включает в себя это понятие.

Неоднозначность объясняется тем, что в настоящее время в литературе нет единого мнения о правовой природе эмиссии акций. Одни авторы рассматривают ее в качестве односторонней сделки. Например, М.И. Брагинский и В.В. Витрянский отмечают, что «среди других сделок договор выделяется только одним признаком: он представляет собой двух- или многостороннюю сделку, т. е. соглашение двух и более лиц. В этом качестве договор противостоит односторонним сделкам, примерами которых могут быть, в частности, и эмиссия ценных бумаг...» [5, с.18]. Другие же авторы отстаивают позицию, в соответствии с которой эмиссия ценных бумаг представляет собой совокупность разнородных юридических фактов [6, с.21; 7, с.145]. Так, по мнению И.В. Редькина, "эмиссия ценных бумаг с юридической точки зрения представляет собой совокупность одно- и многосторонних сделок, а также административных актов, совершаемых в предписываемой законодательством форме и последовательности (процедура эмиссии), объединенных общим намерением эмитента выпустить ценные бумаги в обращение» [6, с.21].

Чтобы разобраться в правовой природе эмиссии ценных бумаг, Н.Г.Удальцова обращается к общей теории права [8].

Согласно гражданскому законодательству сделки – это осознанные, целенаправленные, волевые действия физических и юридических лиц, совершая которые эти лица стремятся к наступлению определенных правовых последствий. Для односторонней сделки необходимо и достаточно выражения воли только одной стороны.

В процессе эмиссии участвуют помимо эмитента и другие лица, например инвесторы, приобретающие ценные бумаги, государственные регистрирующие органы, а также брокеры, андеррайтеры и иные субъекты рынка ценных бумаг. В связи с этим очевидно, что волеизъявления одной стороны – эмитента – недостаточно для возникновения прав и обязанностей у других субъектов. Следовательно, понимание эмиссии ценных бумаг как односторонней сделки не соответствует правовой природе рассматриваемого института.

Из общего курса гражданского права известно, что гражданские правоотношения возникают, изменяются и прекращаются на основании конкретных жизненных обстоятельств, которые именуется в теории гражданского права юридическими фактами. Юридические факты – факты реальной действительности, с которыми действующие законы и иные правовые акты связывают возникновение, изменение или прекращение гражданских прав и обязанностей.

В рамках эмиссии правовые последствия порождаются не только действиями эмитента, но и иными юридическими фактами. Такими юридическими фактами являются государственная регистрация выпуска акций, приобретение инвесторами ценных бумаг, заключение договоров с целью реализации ценных бумаг, государственная регистрация отчета об итогах выпуска ценных бумаг.

Исходя из сказанного, полагается целесообразным рассматривать эмиссию ценных бумаг в качестве сложного юридического состава, представляющего собой совокупность разнородных юридических фактов. Отсутствие какого-либо юридического факта в данном составе препятствует наступлению правовых последствий эмиссии и достижению поставленных целей. Как справедливо отметил О.А. Красавчиков, «юридические последствия наступают только при наличии всех юридических фактов соответствующего юридического состава. Созданная отдельными юридическими фактами незавершенного состава возможность движения конкретного правоотношения сама по себе, как и факты, ее создающие, юридического значения не имеет» [9, с.68].

Для эмиссии акций необходимо не просто наличие всех юридических фактов

(этапов эмиссии), но и наступление таких юридических фактов в строго определенной последовательности. Нарушение установленной законом процедуры эмиссии ценных бумаг является основанием для отказа в государственной регистрации выпуска ценных бумаг, признания его несостоявшимся или приостановления эмиссии ценных бумаг (т. е. признание эмиссии в качестве недобросовестной).

Таким образом, эмиссия ценных бумаг предполагает определенную совокупность юридических фактов.

По вопросу о правовой природе решения о размещении ценных бумаг также отсутствует единое мнение.

Одни автори́ относят решение о в́пуске ценн́их бумаг к односторонним сделкам [10, с.136]. Другие утверждают, что решение органа юридического лица следует рассматривать как основанный на внутренних организационных отношениях управленческий акт волеизъявления юридического лица, направленный на достижение целей деятельности путем ее упорядочения.

Очевидно, что при принятии решения о размещении ценных бумаг происходит процесс формирования воли акционерного общества, но сформированная воля акционерного общества в данном случае не будет реализована немедленно, так как для отчуждения ценных бумаг требуется наличие иных юридических фактов.

По мнению О.А. Красавчикова, юридические факты, которые сами по себе, вне связи с иными юридическими фактами, не способны порождать права и обязанности, обуславливать движение правоотношений, являются самостоятельными фактами [11, с.104].

Н.Г.Удальцова полагает возможным признать решение органов управления акционерного общества о размещении эмиссионных ценных бумаг юридическим актом, возникающим в рамках корпоративных правоотношений, и определять его в качестве особого вида юридического акта – корпоративного акта [8, с.33]. Существование таких корпоративных актов было отмечено в литературе. По словам Д.В.Ломакина, корпоративным актом является облеченное в надлежащую

форму и принятое или совершенное в рамках своей компетенции и установленном законом, учредительными, а также внутренними документами корпорации порядке волевое решение или действие органа управления корпорации, влекущее непосредственно либо в совокупности с иными юридическими фактами возникновение, изменение или прекращение корпоративных правоотношений. Корпоративный акт нельзя отнести ни к одной из разновидностей юридических фактов, прямо поименованных в ЦК и влекущих возникновение, изменение или прекращение гражданских правоотношений, – отмечает Д.В. Ломакин [12, с.192].

Важнейшим этапом процесса эмиссии является государственная регистрация *выпуска (дополнительного выпуска) акций*. Эмиссионные ценные бумаги, выпуск (дополнительный выпуск) которых не прошел государственную регистрацию, не подлежат размещению. Таким образом, регистрация выпуска (дополнительного выпуска) является основанием возникновения ценной бумаги как объекта права.

В литературе высказывается мнение о том, что акции как особый объект гражданского права возникают не в момент государственной регистрации их выпуска, а в момент их отчуждения первому приобретателю: «Большой соблазн заключается в желании объявить моментом возникновения эмиссионной ценной бумаги дату государственной регистрации выпуска. Однако такая позиция не находит подтверждения в законодательстве и противоречит природе ценной бумаги» [13, с.10]. А.А. Маковская поддерживает данную позицию и утверждает, что «неразмещенная ценная бумага не может считаться собственностью лица, ее выпустившего (эмитента)...» [14, с.64].

По мнению Н.Г.Удальцовой, не возникает сомнений в том, что момент возникновения корпоративных правоотношений, отношений участия связан именно с фактом приобретения ценной бумаги, т. е. с моментом, когда могут быть реализованы все права по данной ценной бумаге. Кроме того, отдельное появление права на ценную бумагу и прав из ценной бумаги не соответствует общепринятому пониманию ценных бумаг. Отметим также, что бездокументарные акции сводятся к одним правам акционера, которые не могут возникнуть ранее, чем акционер внесет деньги в уставный капитал общества (оплатит акции).

Следовательно, без удостоверяемых прав ценная бумага не может являться объектом гражданского оборота. Очевидно, что акционерное общество, осуществляющее эмиссию акций, не приобретает их в момент регистрации. Кроме того, корпоративные права, которые получает акционер, отличаются от прав, которыми обладает акционерное общество – эмитент ценной бумаги. Так, акционерное общество не приобретает права на получение дивидендов, на участие в собственном управлении, на ликвидационную квоту, на получение информации, так как оно является носителем обязанностей, соответствующих указанным правам [8, с.34].

Возникает справедливый вопрос: что же подлежит размещению в процессе эмиссии ценных бумаг, если акция как оборотоспособный объект права еще не возникла? Поэтому следует согласиться с мнением, что акции возникают в момент государственной регистрации выпуска акций. Итогом государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) акций является присвоение индивидуального государственного регистрационного номера выпуску ценных бумаг. Государственная регистрация выпуска ценных бумаг представляет собой особый юридический акт, принятый регистрирующим органом и выражающий признание нового объекта прав – эмиссионных ценных бумаг.

Это подтверждается понятием размещения акций в Законе Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» – это отчуждение ценных бумаг эмитентом или андеррайтером путем заключения гражданско-правового договора с первым собственником (ст.1 Закона).

Таким образом, акции возникают в момент регистрации выпуска ценных бумаг.

На этапе размещения *эмиссионных ценных бумаг происходит* отчуждение эмиссионных ценных бумаг эмитентом первым владельцам. Таким образом, именно на данном этапе происходит возникновение корпоративных правоотношений. Размещение эмиссионных ценных бумаг является родовым понятием и заключается в совершении обществом конкретных сделок, направленных на отчуждение акций.

Государственная регистрация отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг является заключительным этапом. По итогам выпуска ценных бумаг эмитент представляет в регистрирующий орган отчет об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг в установленный срок. Отчет об итогах выпуска (дополнительного выпуска), принятый и утвержденный компетентным органом, должен быть представлен для государственной регистрации. По итогам рассмотрения представленного эмитентом отчета регистрирующий орган выносит решение о государственной регистрации отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) акций. Значение указанного этапа заключается в допустимости выпуска ценных бумаг к дальнейшей свободной продаже. Акт государственной регистрации отчета об итогах выпуска ценных бумаг является условием производного приобретения ценных бумаг новыми участниками акционерного общества.

По мнению А.Ю. Синенко, юридическими последствиями эмиссии ценных бумаг выступают размещение ценных бумаг [7, с.27].

Противоположного мнения по данному вопросу придерживается Д.В. Ломакин, который пишет, что эмиссия акций (как сложный юридический состав) влечет за собой возникновение правоотношений участия (членства) (корпоративных правоотношений) между акционерным обществом – эмитентом и приобретателями размещенных в процессе эмиссии акций [12, с.183].

Н.Г.Удальцова считает, что в связи с тем, что акционерное общество, проводя эмиссию ценных бумаг, как правило, ставит целью привлечение капитала, а инвестор, приобретая акции, хотя и удовлетворяет свои экономические потребности, становится носителем прав из приобретенной им ценной бумаги в отношении конкретного акционерного общества, следует говорить именно о возникновении корпоративных отношений как о результате эмиссионного состава. Эмиссионный состав как совокупность юридических фактов влечет возникновение конкретных корпоративных правоотношений. Учитывая изложенное формулирует следующее определение эмиссии акций. Эмиссия акций представляет собой совокупность гражданско-правовых фактов: корпоративных актов, административных актов

государственных органов и сделок, совершаемых в строго установленном законом порядке и последовательности, направленных на возникновение корпоративных прав. [8, с.40].

На основе проведенного исследования могут быть сделаны следующие **выводы.**

По природе складывающихся отношений размещение акций не включается в понятие «эмиссия акций», поскольку акции возникают в момент государственной регистрации выпуска ценных бумаг, а дальше в процессе их размещения происходит их отчуждение.

Поэтому определение понятия эмиссии акций целесообразно усовершенствовать с учетом того, что размещение акций в него не включается.

С учетом этого предлагается исключить из определения эмиссии в ст.1 Закона «О ценных бумагах и фондовом рынке» слова «и размещения».

По правовой природе выпуск акций является сложной юридической конструкцией частного-публичного характера, который включает корпоративные акты и акты государственных органов по документальному оформлению и эмиссии, и размещения акций, то есть всех стадий функционирования акций, которые предшествуют их обращению.

Соответственно предлагается усовершенствовать определение понятия выпуска акций как установленной законодательством последовательности действий эмитента по эмиссии и размещению акций.

Вместе с тем сохраняется использование термина «выпуск акций» для обозначения совокупности выпущенных акций, из чего следует, что выпуск акций имеет двойную природу: процесса и его результата, в данном случае - последовательности действий эмитента по эмиссии и размещению акций и совокупности выпущенных акций.

Обращение акций по правовой природе является чередование операций, которые опосредуют отчуждение акций. Размещение акций также опосредует отчуждение акций, однако оно не включается в понятие обращения акций, поскольку обращение предусматривает передачу акций от одного акционера

следующему. В процессе же размещение происходит отчуждение акций эмитентом первому акционеру. В дальнейшем акции обращаются с помощью заключения договоров покупки-продажи ценных бумаг или других видов договоров, которые опосредуют переход акций от одного владельца к другому.

С учетом изложенного предлагается усовершенствовать понятие «обращение ценных бумаг» в Законе Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» (ст.1), акцентируя внимание не на отчуждении, как это сделано в Законе, что не позволяет показать существенное отличие обращения от выпуска (эмиссии и размещения), а на участниках обращения (акционерах). Предлагается следующая редакция: обращение акций – осуществление операций, связанных с переходом права собственности на акции и прав из акций от одного акционера к следующему.

ЛИТЕРАТУРА:

1. Грудницкая С.Н. Напряжки вдосконалення правового регулювання додаткового випуску акцій акціонерними товариствами / С.Н. Грудницкая, Л.И. Фесечко // Вісник Донецького університету. Серія В: Економіка і право. – 2006. – № 1. – С. 595-601.
2. Словарь иностранных слов и выражений / Авт.-сост. Е.С. Зенович. – М.: ООО «Издательство АСТ», 2004. – 778 с.
3. Ожегов С.И. Словарь русского языка: в 4-х т. / С.И. Ожегов; [гл.ред. Д.П. Евгеньева]. – М.: Сов. энцикл. – 1972. – 900 с.
4. Фесечко Л.И. Правовое регулирование дополнительного выпуска акций акционерными обществами: дисс. ... канд. юрид. наук: спец. 12.00.04 / Л.И. Фесечко / НАН Украины, Ин-т экон.-правовых исследований. – Донецк, 2006. – 210 с.
5. Брагинский М.М. Договорное право. Кн. 1: Общие положения / М.М. Брагинский, В.В. Витрянский. – М., 1997.
6. Редькин И.В. Меры гражданско-правовой охраны прав участников отношений в сфере рынка ценных бумаг / И.В. Редькин. – М., 1997.
7. Синенко А.Ю. Эмиссия корпоративных ценных бумаг: правовое регулирование, теория и практика / А.Ю. Синенко. – М., 2002.
8. Удальцова Н.Г. К вопросу о правовой природе эмиссии акций / Н.Г. Удальцова // Акционерное законодательство. – 2009. - №11. – С. 32-40.
9. Красавчиков О.А. Юридические факты в советском гражданском праве / О.А. Красавчиков. – М., 1950.
10. Юлдашбаева Л.Р. Правовое регулирование оборота эмиссионных ценных бумаг (акций и облигаций) / Л.Р. Юлдашбаева. – М., 1999.

11. Красавчиков О.А. Категории науки гражданского права. Избранные труды / О.А. Красавчиков. – М., 2005. – Т. 2.
12. Ломакин Д.В. Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах / Д.В. Ломакин. – М., 2008.
13. Шапкина Г.С. Новое в российском акционерном законодательстве. Изменения и дополнения Федерального закона "Об акционерных обществах" / Г.С. Шапкина. – М., 2002.
14. Маковская А.А. Залог денег и ценных бумаг / А.А. Маковская. – М., 2000.