

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение  
высшего образования  
«Тольяттинский государственный университет»

Института права

(наименование института полностью)

Кафедра \_\_\_\_\_ «Гражданское право и процесс»

(наименование)

40.03.01 Юриспруденция

(код и наименование направления подготовки, специальности)

Гражданско-правовой

(направленность (профиль) / специализация)

## **ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА (БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА)**

на тему «Облигации как объекты гражданских прав»

Студент

М.А. Буздыган

(И.О. Фамилия)

(личная подпись)

Руководитель

кандидат юридических наук, доцент кафедры гражданского права и  
процесса, А.В. Сергеев

(ученая степень, звание, И.О. Фамилия)

Тольятти 2021

## Аннотация

Актуальность темы исследования обусловлена тем, что на сегодняшний день увеличение доли облигаций на российском рынке требует более тщательного изучения данной категории ценных бумаг.

Целью исследования является определение специфики участия облигаций в гражданском обороте, а также выяснение особенностей возникновения, осуществления, обременения, передачи и прекращения субъективных гражданских прав на облигации.

Объект исследования - общественные отношения, что возникают, изменяются и прекращаются в связи с эмиссией облигаций, переходом прав на них, а также их погашением или аннулированием.

Предмет исследования - облигации как объект гражданского оборота.

Во введении отражена актуальность выбранной темы исследования, определены его цели и основные задачи, обозначены объект и предмет, а также указана теоретическая и нормативно-правовая основа бакалаврской работы по данной тематике.

В первой главе приведены его отличительные признаки, а также перечислены виды облигаций и даны их основные характеристики.

Во второй главе рассмотрены сущность, значение и особенности эмиссии облигаций, правовые основы регулирования данной процедуры, а также порядок обращения облигаций и их погашения на рынке ценных бумаг.

Третья глава раскрывает вопрос изменения прав владельцев на облигации, рассматривает порядок и условия исполнения и прекращения обязательств по корпоративным облигациям. Особое внимание уделено правовым проблемам обращения облигаций и защиты прав их владельцев.

В заключении бакалаврской работы сформулированы основные выводы, которые были сделаны в ходе исследования выбранной темы.

## Оглавление

Введение .....	4
Глава 1 Понятие и виды облигаций .....	9
1.1 Понятие и признаки облигации .....	9
1.2 Виды облигаций .....	22
Глава 2 Гражданско-правовые аспекты эмиссии и обращения облигаций...	35
2.1 Сущность, значение и особенности эмиссии и обращение облигаций.....	35
2.2 Правовые основы регулирования процедуры эмиссии облигаций.....	44
2.3 Порядок обращения и погашения облигаций на рынке ценных бумаг.....	51
Глава 3 Особенности защиты прав и законных интересов владельцев облигаций.....	65
3.1 Изменение прав, исполнение и прекращение обязательств по корпоративным облигациям .....	65
3.2 Правовые проблемы обращения облигаций и защиты прав их владельцев .....	73
Заключение .....	93
Список используемой литературы и список используемых источников.....	97
Приложение А Классификация облигаций.....	102

## Введение

Актуальность темы исследования заключается в том, что ни одно государство невозможно представить без цельной финансовой системы, а также рынка ценных бумаг. Данные инструменты можно считать неотъемлемыми частями рыночной экономики, как России, так и любого другого государства в целом.

Следует отметить, что развитие российского рынка ценных бумаг идет крайне неравномерно и сопровождается огромными рисками. Для отечественных эмитентов рынок ценных бумаг на данный момент не занимает лидирующее место в качестве источника финансовых средств. Все это можно объяснить тем, что значительное количество эмитентов полагается только на свои ресурсы или привлекают средства в виде банковских кредитов.

Вместе с тем, рынок ценных бумаг потенциально уже в скором времени может занять важное место в качестве источника инвестиционных ресурсов для отечественных организаций. В связи с недоверием к банковской системе именно прямое обращение, в том числе за счет обращения различных ценных бумаг, может дать наибольший эффект, таким образом, минуя банковские учреждения как посредников. Именно эти обстоятельства делают особо привлекательными операции с ценными бумагами, среди которых, особое место принадлежит облигациям.

Хочется отметить актуальность данной темы в современности, поскольку в течение многих лет облигации считались весьма примитивным и негибким способом капиталовложений, который был способен лишь обеспечить только текущий доход, с отсутствием какой-либо прибыли. Но, данное положение облигаций продлилось недолго - на сегодняшний день в мировой практике эти ценные бумаги относятся к одной из наиболее конкурентоспособных финансовых инструментов, благодаря которому

обеспечивается доходность за счет текущих процентов, а кроме того он способствует приросту капитала.

Облигации в качестве финансового инструмента обладает рядом преимуществ. Так, по сравнению с банковскими кредитами у облигации более длинные сроки обращения. Кроме того, проценты, выплачиваемые по облигациям, гораздо ниже, чем по банковским займам. Еще одним преимуществом является то, что при кредитовании в банке заемщику необходимо предоставлять имущественное обеспечение займа, в то время как облигационеру этого не требуется.

Учитывая вышеизложенные преимущества облигаций, а также принимая во внимание определенную необходимость российского производителя в достаточно недорогих и долгосрочных займах, то можно предположить, что набирающие оборот тенденции мирового рынка ценных бумаг по увеличению доли облигаций на нем станут тенденциями и на российском рынке.

Но, поскольку на данный момент ситуация несколько нестабильна, и виной тому множество факторов, то для их определения необходимо рассмотреть в данном исследовании сущность облигации как объекта гражданских прав, как долговой бумаги, определить какое место облигации занимают на отечественном рынке ценных бумаг. Таким образом, мы считаем, что нужно рассмотреть основные законы Российской Федерации, которые определяют облигацию как ценную бумагу и регулируют ее обращение, а также имеется необходимость изучить виды облигаций и условия их обращений, ведь если учитывать вид облигации, то следует сказать, что именно он во многом определяет ее оборот. Кроме того, необходимо провести анализ состояния современного рынка облигаций, дать короткую ретроспективу его развития для определения причин, обуславливающих положение облигаций на рынке, а также пути дальнейшего развития рынка облигаций.

Положениями отечественного законодательства достаточно структурированы и защищены механизмы отношений между собственником средств и лицом, которое желает привлечь их в свою деятельность. Вместе с тем, введение на уровне положений законодательства исключительно бездокументарной формы существования облигаций оставляет дискуссионным вопрос о правовом режиме электронных ценных бумаг, а, следовательно, правовые проблемы, связанные с защитой прав собственников, связанные с возникновением, изменением, переходом и прекращением прав на облигации.

Научно-теоретическую базу исследования гражданского оборота облигаций, а также их обеспечения составляют труды отечественных и зарубежных юристов, в частности: М.М. Агаркова, С.С. Алексеева, В.А. Белова, Т.В. Бобко, И.В. Болокан, А.И. Выговского, Ю.В. Винниченко, Д.В. Мурзина, А.А. Отраднава, С.А. Погребного, С.С. Потопальского, В.Д. Примака, А.Ю. Синенко, Т.В. Терентьевой, Е.А. Тупицкого, Е.С. Филипенко, Е.А. Харитоновна, В.Б. Чувакова, А.И. Шаповаловой, Л.И. Шевченко, Л.Р. Юлдашбаевой и других.

Нормативно-правовую базу исследования составляют: Конституция Российской Федерации, Гражданский кодекс Российской Федерации, а также иные нормативно-правовые акты Российской Федерации, регулирующие правоотношения в сфере гражданских прав, финансовых, налоговых, бюджетных отношений.

Цель и задачи исследования. Целью исследования является определение специфики участия облигации в гражданском обороте, а также выяснение особенностей возникновения, осуществления, обременения, передачи и прекращения субъективных гражданских прав на облигации.

Поставленная цель обуславливает такие основные задачи:

- раскрыть научные подходы к пониманию облигации и определить ее место в системе отечественных ценных бумаг;
- определить признаки облигаций и провести их классификацию;

- установить содержание категории "гражданский оборот облигаций" и определить ее соотношение с другими близкими по значению правовыми категориями;

- определить стадии гражданского оборота облигаций и их особенности;

- установить специфику механизмов возникновения, осуществления, обременения, передачи и прекращения субъективных гражданских прав на облигации;

- выяснить специфику использования способов обеспечения облигаций и способов защиты прав и законных интересов участников правоотношений по поводу таких ценных бумаг.

Объектом исследования являются общественные отношения, что возникают, изменяются и / или прекращаются в связи с эмиссией облигаций, переходом прав на них, а также их погашением или аннулированием.

Предметом исследования являются облигации как объект гражданского оборота.

Методологической основой исследования является диалектический метод, метод анализа и синтеза, логико-семантический метод, герменевтический метод и другие методы и приемы научного познания. В частности, методы анализа и синтеза использовано для определения природы облигаций как объекта гражданских правоотношений, проведения анализа стадий гражданского оборота облигаций, исследования обстоятельств, что обуславливают дефектность механизмов возникновения, перехода и прекращения прав на облигации, а также для рассмотрения средств обеспечения облигаций. Логико-семантический метод использован для формирования определений облигации, гражданского оборота и обращения облигаций, а также его прекращения, обременений прав на облигации, дефектности гражданского оборота облигаций. С помощью структурно функционального метода, методов классификации и группировки определены признаки облигаций, проведена их классификация, определены

стадии гражданского оборота облигаций и классифицированы их дефекты, проанализированы способы обеспечения облигаций и защиты прав и законных интересов участников соответствующих правоотношений. Герменевтический метод использован для научного анализа положений отечественного законодательства и отдельных категорий в сфере гражданского оборота облигаций, а также для рассмотрения судебной практики в соответствующей сфере.



## Глава 1 Понятие и виды облигаций

### 1.1 Понятие и признаки облигации

**Облигация** (от лат. *obligatio* обязательство) - это ценная бумага, удостоверяющая внесение ее владельцем денежных средств и подтверждающая обязательства выплатить ему номинальную стоимость ценной бумаги в определенный срок, как правило, с уплатой процентов. Облигация удостоверяет отношения займа между ее владельцем (кредитором) и лицом, выпустившим ее (заемщиком).

Ценные бумаги являются относительно новыми объектами правоотношений по отношению к другому имуществу, ведь их возникновение связывается лишь с деятельностью отдельных компаний в XVII веке, не говоря о том, что полноценный массив нормативного материала, которым регулируется обращение ценных бумаг, появился гораздо позже. Кроме того, ценные бумаги являются видом объектов правоотношений, которые не позволяют в полной мере применить к ним положения законодательства, регламентирующего вещные правоотношения, ведь общепринято в юридической литературе мнение, что ценной бумаге характерно симбиотическое единство «прав на него» и «прав из него». Учитывая изложенное, а также учитывая постоянную эволюцию нормативной регламентации отношений, предметом которых являются ценные бумаги, можно сделать вывод, что очерченный вопрос является актуальным и требует доктринального анализа.

Со времени первого в истории финансов выпуска бумажных акций Объединенной Ост-Индской компанией в Амстердаме (1606г.) многовековое развитие ценных бумаг привело к появлению новых финансовых инструментов, которые выпускаются в различных формах. Это в свою очередь стимулировало формирование необходимой правовой базы для обращения ценных бумаг.

Одной из наиболее распространенных ценных бумаг в гражданском обороте Российской Федерации является облигация, как финансовый инструмент и одновременно средство привлечения капитала в деятельность субъекта, осуществляющего ее эмиссию. На сегодняшний день использование облигации в гражданском обороте нашло распространение преимущественно в связи с ее универсальностью и возможностью быть примененной в большинстве сфер общественного производства. Подтверждая долговое обязательство, а также имея способность быть погашенной не только в денежной форме, но и в форме товаров и услуг, она способна заменить гражданско-правовые договоры и выступать в качестве инструмента инвестирования.

Природа облигации как объекта гражданских правоотношений характеризуется прежде всего тем, что она является ценной бумагой, а по ценным бумагам гражданское законодательство предъявляет особые условия обращения. Более того, будучи разновидностью ценных бумаг, облигация приобретает их родовые признаки, характерные для всех ценных бумаг. Вместе с тем, следует отметить, что развитие технологий и внедрение бездокументарной формы ценных бумаг осуществили определенный переворот в представлении о ценной бумаге как объекте правоотношений, который формировался в научных дискуссиях в течение десятков лет [44, с. 19-23].

Согласно общепринятой в юридической литературе позиции объектами гражданских прав являются материальные и нематериальные блага, в отношении которых между субъектами гражданского права возникают отношения, которые составляют предмет гражданско-правового регулирования. Что касается непосредственно видов объектов, то они предусмотрены статьей 128 Гражданского кодекса Российской Федерации в, соответствии с которой объектами гражданских прав являются вещи, (включая наличные деньги и документарные ценные бумаги), иное имущество, в том числе имущественные права (включая безналичные

денежные средства, бездокументарные ценные бумаги, цифровые права); результаты работ и оказание услуг; охраняемые результаты интеллектуальной деятельности и приравненные к ним средства индивидуализации (интеллектуальная собственность); нематериальные блага.

Как видно из приведенного положения законодатель четко относит ценные бумаги к такой группе объектов правоотношений как вещи. Обоснованием такой позиции является документарная концепция ценной бумаги, которую четко демонстрирует позиция Л.Г. Юлдашбаевой, высказанная в работе «Правовое регулирование оборота эмиссионных ценных бумаг (акций, облигаций)». Ученый в частности отмечает, что ценной бумаги как объекту вещного права присущ признак документарной формы и формальный характер. По мнению ученого ценная бумага это строго формальный документ, то есть запись, выполненный на бумажном носителе, имеет строго определенную форму и определенные реквизиты. Кроме того, такая позиция полностью вписывается и в нормативное понимание вещей, в соответствии с которым вещью является предмет материального мира, относительно которого могут возникать гражданские права и обязанности [46].

Вместе с тем, анализируя место облигации в системе объектов гражданских правоотношений, следует принимать во внимание, что облигации с недавнего времени существуют исключительно в бездокументарной форме. Как отмечает по этому поводу В.Л. Яроцкий: «с появлением в современном гражданском обороте бездокументарной формы фиксации имущественных прав некоторые положения документарной концепции потеряли универсальность, например, необходимость предъявления документа (ценной бумаги) для осуществления выраженных в нем прав».

Среди объектов гражданских правоотношений ценные бумаги занимают особое место, что объясняется их дуалистической природой. Любую ценную бумагу можно рассматривать в двух аспектах: во-первых, как

способ оформления любых обязательственных отношений (так можно говорить о правах, удостоверенные ценной бумагой, или о «правах из ценной бумаги»), во-вторых, ценная бумага считается вещью, на которую могут возникать право собственности или иные вещные права (хозяйственного ведения, оперативного управления), то есть она может быть объектом различных сделок, а отсюда возникает «право на бумагу».

Римские юристы делили вещи на телесные (*res corporales*) и бестелесные (*res incorporales*). К телесным вещам относились те, которых можно коснуться, например поле, раб, одежда, золото, серебро, а также другие. В свою очередь бестелесными вещами признавались те, которые определяются правом, например наследования, usufruct, обязательства, заключенные любым способом.

Таким образом, если следовать указанному разделению бездокументарные ценные бумаги, в частности облигации, можно отнести к вещам бестелесным, однако все же в юридической литературе такие вещи называют «будто вещами» (квази вещами). Вместе с тем, без документов ценная бумага лишена телесной формы, ведь существует только в виде информации на электронных носителях, и является основным краеугольным камнем и предметом спора между учеными цивилистами, ведь, по мнению многих ученых, электронная форма ценной бумаги лишает ее определяющего признака и не дает возможность говорить о существовании ценной бумаги вообще. Именно поэтому в качестве альтернативного решения этого вопроса мы предлагаем поддержать инструментальное видение ценной бумаги, предложенное В.Л. Яроцким, с углублением отдельных его положений. В частности, анализируя место ценных бумаг в механизмах правового регулирования имущественных отношений, ученый отметил, что основное отличие ценных бумаг от других имущественных благ лежит в инструментальной плоскости и объективно обусловлена тем, что все они играют в механизме правового регулирования имущественных отношений только «пассивную» роль - как объекты гражданских прав и

правоотношений. Ведь инструмент фиксации правомочий относительно вещей, денег и «собственно» имущественных прав (например, договор) обычно является обособленным от них и не приобретает значение объекта гражданских прав. В связи с этим, не отрицая устоявшееся в цивилистической доктрине значимость ценных бумаг как объектов гражданских прав и правоотношений, ученый отмечает, что есть основания полагать, что они всегда дополнительно играли в этом механизме активную (инструментально-регламентационную) роль. В ценных бумагах имущественное право и инструмент его фиксации и последующего удостоверение словно «сливаются» воедино, определяя их двуединый (дуалистический) характер как особой атипичной категории цивилистической конструкции.

Таким образом, по нашему мнению, определяющим в обращении облигации, как бездокументарной ценной бумаги и, как и любых других ценных бумаг, находящихся в обороте в бездокументарной форме, следует считать связь ценной бумаги и прав, которые она заверяет, с учетом возможности пребывания ценной бумаги в гражданском обороте в качестве отдельного объекта.

В то же время, для того, чтобы выявить указанные нами особенности облигации как ценной бумаги и объекта гражданских правоотношений необходимо подвергнуть правовому научному анализу нормативные подходы к характеристикам облигации и других ценных бумаг и в сравнительном аспекте достичь поставленной цели [45, с. 23].

Прежде всего, следует принять во внимание, что положения Федерального Закона «О рынке ценных бумаг» предлагают субъектам правоприменения достаточно разветвленную систему разделения ценных бумаг. Однако даже поверхностный взгляд на нее позволяет понять, что законодателем были использованы разноуровневые основания классификации. В частности, ценные бумаги разделены на шесть групп:

1) паевые; 2) долговые; 3) ипотечные; 4) приватизационные; 5) производные и 6) товарораспорядительные.

Согласно части первой статьи 2 Федерального Закона «Об ипотечных ценных бумагах» ипотечные ценные бумаги - облигации с ипотечным покрытием и ипотечные сертификаты участия; облигация с ипотечным покрытием - облигация, исполнение обязательств по которой обеспечивается полностью или в части залогом ипотечного покрытия.

Ипотечные облигации являются именными ценными бумагами. Ипотечная облигация удостоверяет внесение денежных средств ее владельцем и подтверждает обязательство эмитента возместить ему номинальную стоимость этой облигации и денежного дохода в порядке, установленном законом и проспектом эмиссии, а в случае невыполнения эмитентом обязательств по ипотечным облигации предоставляет ее владельцу право удовлетворить свое требование за счет ипотечного покрытия.

Таким образом, ипотечные облигации являются разновидностью облигаций в их традиционном понимании как долговой ценной бумаги, а потому в дальнейшем будут рассматриваться нами как разновидность обеспеченных облигаций.

Что касается отграничения облигации от таких долговых ценных бумаг как, сберегательные (депозитные) сертификаты и векселя, то оно проводится по следующим критериям.

Разграничение сберегательного (депозитного) сертификата и облигации, как правило, производится на основании именно технических особенностей их выпуска и гражданского оборота, ведь отдельные виды облигации могут быть максимально приближенными по своей природе к сберегательным сертификатам. В частности, согласно части первой статьи 36 Федерального Закона «О банках и банковской деятельности» сберегательный (депозитный) сертификат - является именной документарной ценной бумагой, удостоверяющей факт внесения вкладчиком в кредитную

организацию суммы вклада на условиях, указанных в соответствующем сертификате, и право владельца такого сертификата на получение по истечении установленного сертификатом срока суммы вклада и обусловленных сертификатом процентов в кредитной организации, выдавшей сертификат. Сберегательный и депозитный сертификаты выдаются кредитной организацией на руки первому владельцу соответствующего сертификата, за исключением сберегательного и депозитного сертификатов, выданных на условиях обездвижения.

Основными техническими различиями между облигацией и сберегательным (депозитным) сертификатом является то, что последний в отличие от облигации является неэмиссионным ценной бумагой и, кроме того, существует исключительно в документарной форме (часть вторая статьи 36 Федерального Закона «О банках и банковской деятельности»). В то же время облигации являются эмиссионными и существуют исключительно в бездокументарной форме. Кроме того, существенным отличием между приведенными выше ценными бумагами является субъектный состав соответствующих отношений, в которых они могут находиться. В частности, облигации могут быть эмитированы любыми юридическими лицами, в том числе банками. В частности предусмотрено, что банк, помимо предоставления финансовых услуг, имеет право осуществлять также деятельность по выпуску собственных ценных бумаг. В то же время, сберегательные (депозитные) сертификаты могут выпускаться только банком.

Учитывая изложенное, а также принимая во внимание неэмиссионный характер сберегательных сертификатов, можно сделать вывод, что их выпуск, в отличие от выпуска облигаций, хотя и направлен на привлечение капитала в деятельности банка, тем не менее, делает это более оперативными, однако меньшими по масштабам способами. В плоскости практики правоприменения депозитные сертификаты выдаются, как правило, банками при получении по депозитным договорам достаточно больших

денежных сумм. При этом характерной чертой соответствующих отношений является то, что в роли вкладчика выступает достаточно крупный игрок на финансовом рынке, который использует депозитный сертификат в дальнейших финансовых операциях как предмет торговли или как инструмент обеспечения выполнения собственных обязательств или обязательств, по которым такой игрок выступает в качестве имущественного поручителя. Также к принципиальным различиям сберегательного (депозитного) сертификата и облигации можно отнести то, что облигация может погашаться как выплатой средств, так и предоставлением ее владельцу определенных услуг или передачей ему товаров (в зависимости от вида облигаций). Вместе с тем, сберегательный (депозитный) сертификат погашается только денежными средствами.

Основные отличия облигации от векселя заключаются в том, что, во-первых, основным назначением облигации является привлечение капитала в деятельность эмитента. Такой капитал несколько условно можно назвать ссудным, ведь привлекается он на возвратной основе. В то же время, как отмечает С. В. Лялин, вексель выполняет в большей степени расчетную функцию или функцию товарного кредита, однако не функцию привлечения средств с финансовых рынков. Во-вторых, вексель ценная бумага, удостоверяющая безусловное денежное обязательство векселедателя или его приказ третьему лицу уплатить после наступления срока платежа определенную сумму владельцу векселя (векселедателю). Таким образом, из приведенного следует, что субъектный состав из обращения векселя и облигации различен. Ведь в отношениях по погашению облигации лицом, осуществляющим такое погашение ценной бумаги, выступает эмитент, в то же время при переводном векселе его погашения может происходить и третьей лицом по приказу векселедателя.

Кроме того, облигация и вексель отличаются определенными «техническими» признакам, в частности, облигация является эмиссионной ценной бумагой, которая существует исключительно в бездокументарной



форме, в то время как вексель является неэмиссионным и может быть простым или переводным и существовать исключительно в документарной форме [16].

Несмотря на вышеизложенное, следует отметить, что по нашему мнению вексель является наиболее приближенным к облигации ценной бумагой, поскольку облигация, как правило, подтверждает долговое обязательство, вместе с тем установлено, что выдавать переводные и простые векселя можно только для оформления денежного долга за фактически поставленные товары, выполненные работы, оказанные услуги, за исключением финансовых банковских векселей.

Кроме облигации, долговым свойством обладает и акция, которая хотя и отнесена к паевым ценным бумагам, удостоверяющим участие их владельцев в уставном капитале, предоставляющим владельцу право на участие в управлении эмитентом и получение части прибыли, в частности в виде дивидендов в случае ликвидации эмитента, тем не менее отличается от облигации. Во-первых, акция наделена паевым элементом, который проявляется в возможности ее владельца принимать участие в управлении эмитентом. Во-вторых, акция дает право на получение дивидендов, однако, в отличие от выплат по облигациям, положениями законодательства предусмотрен ряд условий, которые позволяют не выплачивать дивиденды по акциям или даже запрещают это делать, что фактически не является нарушением прав владельцев акции. В то же время непогашения облигации в установленные сроки является нарушением прав ее собственника, и может быть основанием для возникновения ответственности эмитента [45, с. 23].

Кроме того, как правило, акции ничем не обеспечиваются, в то и время как облигации могут быть обеспечены, например ипотечным покрытием.

В-четвертых, для номинальной стоимости акций характерен достаточно условный характер, ведь цена акций определяется по «плавающим принципам», то есть цена на акции акционерных обществ может меняться в зависимости от различных обстоятельств и развития рынка. В то же время

номинальная стоимость облигаций является стабильной в течение всего времени существования отношений между эмитентом облигации и ее владельцем и погашение облигаций происходит именно по ее номинальной стоимости и дохода по облигациям - в случае эмиссии процентных облигаций.

Таким образом, учитывая вышеизложенное, можно констатировать, что облигация, является объектом гражданских правоотношений и относится к имущественным правам. Что касается места облигации в системе ценных бумаг, то оно четко определенное и придает ей характер универсального инструмента привлечения капитала в деятельность эмитента, даже несмотря на то, что положения действующего законодательства устанавливают отдельные виды других ценных бумаг, которые по своим свойствам приближены к облигации и выполняют подобные ей функции.

Как мы определили, бестелесность является основным признаком облигации, которая относит ее к соответствующей группе объектов гражданского оборота. Что же касается ее признаков как ценной бумаги, то они требуют более детального раскрытия с учетом уже установленной определяющей характеристики.

В юридической литературе сложилось несколько подходов к определению признаков ценных бумаг. Например, В.А. Белов в своем диссертационном исследовании выделяет семь основных признаков, присущих ценным бумагам: документарность и формализм, которые определяют, что ценной бумагой является документ, который наделен определенными реквизитами; удостоверение имущественных прав, то есть ценная бумага как документ, удостоверяющий субъективное имущественное право определенного лица; взаимосвязь между правом на ценную бумагу и прав из ценной бумаги (с переходом права на ценную бумагу переходят и права по ценной бумаге и при этом лицо, не являющееся собственником ценной бумаги не может быть признано кредитором по такому бумагой); необходимость предъявления для реализации права на ценную бумагу и прав

из ценной бумаги; положительное определение законом (по мнению ученого не все бумаги, которые соответствуют приведенным выше признакам являются ценными для того, чтобы считать их, необходимо, чтобы положения законодательства это было определено) способность передачи ценной бумаги как вещи, в частности общепринятыми в гражданских правоотношениях способами; публичная достоверность документа (необходимость и достаточность соблюдения участниками правоотношений по поводу ценной бумаги только тех формальных требований, которые отражены в нем) [10].

В своих работах В.М. Гордон, который выделял следующие признаки ценной бумаги: literalность (ценные бумаги должны содержать объем правовой информации необходимой и достаточной для определения характера и объема выраженных в них гражданских прав, прав имени их владельца (для именных и ордерных документов), а также их формы, группы, вида, особенностей выпуска и обращения и иной информации правового характера); легитимация (ценная бумага является подтверждением того, что владелец имеет определенное право, при этом владение ценной бумагой легитимирует уполномоченное лицо как субъекта права не только в правоотношениях, возникающих между ним и обязанным лицом, но и в отношении третьих лиц); абстрактность; автономность (лицо, которое приобрело ценные бумаги законным порядком, имеет право требования независимо от прав на нее предшественника); презентация (необходимость для осуществления субъективного права предъявить ценную бумагу).

Если же обратиться к нормативному определению ценной бумаги, закрепленного в законодательстве и проанализировать позиции ученых по этому поводу, то можно увидеть, что даже однозначность такого определения не решает вопрос плюрализма подходов к признакам ценной бумаги:

1) это документ, удостоверяющий имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его

предъявлении. Имущественными правами могут быть требования уплаты определенной денежной суммы, передачи имущества, а также другие требования в сфере гражданско-правовых отношений;

2) этот документ должен быть выполнен с соблюдением требований к его форме и содержанию. Как мы отмечали, анализируя взгляды В.М. Гордона на признаки ценной бумаги, такой признак в юридической литературе называется литеральностью;

3) ценные бумаги относятся к объектам гражданских прав и являются движимым имуществом.

По нашему мнению, такое видение признаков ценных бумаг достаточно «сжато», ведь первый признак объединяет в себе сразу два - удостоверяющий и презентационный, а отнесение ценной бумаги к движимому имуществу является условным и может иметь место только в разделении всех вещей на движимые и недвижимые, что невозможно, имея в виду бездокументарную форму ценных бумаг.

Учитывая указанное, можно утверждать, что родовыми признаками облигации как ценной бумаги является литеральность, легитимация и абстрактность. Что касается автономности и презентации, то эти признаки требуют более детального научного анализа для формирования заключения о их принадлежности к характеризваемым ценным бумагам. Вместе с тем, кроме указанных, облигациям как отдельному виду ценных бумаг присущи и индивидуальные признаки, что объясняется отнесением их к долговым ценным бумагам и особенностями их эмиссии и перехода прав на них. К таким признакам можно отнести доходность, размещение выпусками, равенство объема прав по облигациям в пределах одного выпуска, возможность быть обеспечиваемыми, наличие эмитента.

Такой признак облигаций как литеральность, по нашему мнению, раскрывает три характеристики ценной бумаги - документарность в широком смысле, наличие формы и содержания документа. Документарность в

рассмотренном нами ракурсе означает не существование облигации в документарной форме, а то, что облигация является документом.

В аспекте приведенного нормативного положения можно сделать вывод, что отличительной чертой документа является фиксированность, которая устанавливает способность информации быть запечатленной в нем. Однако это вовсе не означает, что такой носитель должен быть бумажным. В качестве него могут выступать и электронные средства фиксации, воспроизведения и хранения информации.

Легитимация как родовый признак ценной бумаги означает, что в определенной степени существует возможность легализовать его владельца как такового, то есть наделяет такое лицо правомочиями в отношении ценной бумаги и закрепляет за ним определенные права.

Можно сказать, что признак легитимации достаточно похожей на признак литерации, однако если вторая выполняет чисто пассивную роль источника информации, то первая наделена правоустанавливающим свойством и представляет облигацию в качестве документа, на основании которого у его владельца возникает право требования, удостоверенное данной облигацией.

Понимание признака абстрактности ценной бумаги в аспекте облигации имеет свои специфические особенности. С одной стороны абстрактность относительно облигации означает, что ее выпуск, как правило, связывается с необходимостью привлечения средств в деятельность эмитента по финансовым рынкам. С другой стороны, абстрактность облигации раскрывается тем, что в рамках инструментальной концепции ценных бумаг, сертификаты документарных ценных бумаг и глобальные сертификаты бездокументарных ценных бумаг в момент их выпуска (выдачи) является особой формой одностороннего обязательства, связывая сделки, ведь юридически значимые, волевые и правомерные действия эмитентов направляются на возникновение заверенных ценными бумагами (сертификатами как материальной документарной форме их физического

существования) имущественных прав, в чем прослеживается возможность их рассмотрения как формы сделки.

Иными словами, по отношению к облигации абстрактность трактуется как ее независимость в виде ценной бумаги от оснований выпуска (эмиссии) и порядка перехода прав на нее.

Определенным образом дополняет признак абстрактности автономность, которая рассматривается в юридической литературе как обеспечение права владельца ценной бумаги на получение субъективного права, удостоверенного ценной бумагой, от эмитента, при условии, что такая ценная бумага приобреталась в собственность законным путем.

Признак презентации последнее время рассматривается весьма неоднозначно в юридической литературе. В процессе анализа такого признака ценных бумаг Г.М. Шевченко приходит к выводу, что он не относится ко всем ценным бумагам. Будучи обязательным для предъявительских и ордерных, он не является конститутивным для именных эмиссионных ценных бумаг: реализация воплощенных в них прав возможна и без их презентаций [45, с. 11].

Что касается индивидуальных признаков облигации как долговой ценной бумаги, то как мы отметили, ими являются доходность, размещение выпусками, равенство объема прав по облигациям в пределах одного выпуска, возможность быть обеспеченными и наличие эмитента.

## **1.2 Виды облигаций**

Облигации могут иметь различные классификационные признаки в зависимости от их назначения, уровня доходности, роли на рынке и т.д. В свою очередь, научно-обоснованная классификация облигаций позволяет структуризировать место каждой из них в общей системе. При этом в экономической теории придают большое значение разграничению облигаций. Важным направлением научно-теоретического исследования

облигаций служит то, что происходит оценка их элементов и составляющих. Следовательно, классификационные признаки являются опорой фундамента при анализе облигаций. Классификация создает возможности для эффективного применения данных финансовых инструментов, однако способы их анализа и методы описания будут отличаться. Это не удивительно, так как многие ученые-экономисты и практики по-разному интерпретируют сущность облигаций и их виды. Возможно, это зависит от разного взгляда на предмет: особенность исторической базы; использование различной правовой практики; структурные преобразования в социально-экономических институтах; внешние факторы, независимые от других конструкций. Несмотря на это, следует рассмотреть одну из значимых – классификацию по эмитенту. Рассматривая классификационный признак на основе эмитента, по мнению Т.В. Терентьевой, облигации делятся на государственные, муниципальные, корпоративные и иностранные [35, с. 278]. Принято считать, что данная систематизация позволяет хозяйствующим субъектам в лице инвесторов оценивать степень риска ценных бумаг и формировать свой портфель ценных бумаг.

Так, одним из наиболее сбалансированных в плане доходности и стабильности финансовым инструментом в инвестиционной деятельности считается инвестирование капитала в государственные облигации. Выпускает их Министерство Финансов Российской Федерации под аббревиатурой – облигации федерального займа (ОФЗ). Для данного вида облигаций характерно следующее. Во-первых, срок обращения от нескольких месяцев до 30 лет. Во-вторых, доходность зависит, прежде всего, от того, в какой момент будет погашена ценная бумага: если срок погашения ближе, то соответственно доходность будет составлять меньше на рассматриваемом отрезке времени, и наоборот, чем дальше срок погашения – тем выше доходность.

Причиной эмиссии государственных облигаций выступает финансирование государственного бюджета. Являясь стабильной

инвестицией, доходность которой гарантируется государством, они позволяют не только производить облигации заимствования, но и рефинансировать уже имеющуюся задолженность, а также сглаживать неравномерность бюджетных поступлений. Немногочисленным сегментом рынка на данный момент являются муниципальные облигации. Корпоративные облигации выступают в качестве финансового инструмента, который позволяет привлечь предприятиям дополнительные денежные средства в свою деятельность. В свою очередь, иностранные облигации – это облигации, размещаемые внутренним синдикатом на рынке одной страны, причем валюта займа для заемщиков является иностранной, а для кредитора – национальной [21]. Главной особенностью последнего инструмента является то, что для него характерны различные режимы налогообложения, способы и методы размещения, объем эмиссии, в том числе учитывается особая информация для внутренних и внешних субъектов.

Другой классификации придерживается В.А. Галанов. По его мнению, следует делить облигации по эмитенту на государственные и корпоративные. Причем государственные облигации выпускаются непосредственно государством или «от его лица», а корпоративные – коммерческими организациями различных видов [17, с. 248].

Также на практике можно встретить следующую классификацию облигаций по эмитенту: 1) суверенные облигации. Под данным термином в научной литературе обозначают государственные облигации; 2) субфедеральные облигации приравниваются к понятию «муниципальные облигации»; 3) банковские облигации. Данные облигации имеют два отличительных элемента. Первым элементом служит то, что они обладают меньшим риском по сравнению с корпоративными облигациями. Вторым элементом выступает то, что они являются рискованными по сравнению с государственными облигациями. Стоит отметить, что финансирование своей деятельности при помощи данного вида облигаций позволяет банкам вполне успешно развиваться [21].



Альтернативной классификацией по эмитенту выступают предложения зарубежных ученых. К примеру, Ф.Д. Фабоцци предлагает делить облигационный рынок США по виду эмитентов облигаций на шесть секторов: 1) сектор казначейских облигаций; 2) сектор правительственных агентств; 3) муниципальный сектор; 4) корпоративный сектор; 5) сектор ценных бумаг, обеспеченных активами; 6) сектор ипотечного кредитования. Более интересно, на наш взгляд, представлена классификация сектора ценных бумаг, обеспеченных активами. Она является альтернативным вариантом корпоративного сектора, однако в основе него лежит пул, обеспеченный кредитом или дебиторской задолженностью предприятия. Наконец, эмитентом в секторе ипотечного кредитования выступают финансовые институты.

Таким образом, сравнительный анализ данных точек зрения показывает, что приведенные классификации по эмитенту являются недостаточно раскрытыми или вовсе ориентированы на определенный рынок облигаций. Принимая во внимание данное обстоятельство, можно утверждать, что они обладают рядом недостатков. К примеру, классификация Т.В. Терентьевой, которая является часто встречаемой в российской научной литературе по финансовым инструментам, не в полном объеме раскрывает эмитентов по признаку. В.А. Галанов при формировании классификации ограничивается при делении, что в конечном счете не позволяет раскрыть сущность субфедеральных и муниципальных облигаций. Касательно представителей зарубежной идеологии, одним из авторов которой является Ф.Д. Фабоцци, то значимая проблема данной классификации заключается в неприменимости отдельных сегментов в российской практике. В частности сектор ценных бумаг, обеспеченных активами, и сектор ипотечного кредитования. Первый сектор отсутствует на российском рынке, а второй является слабо развитым.

Облигации можно разделить на определенные виды. Количество видов облигаций, бытующих в мировой практике, можно было бы смело назвать теоретически бесконечным.

Классификация облигаций по некоторым признакам представлена в Приложении А.

Кроме этого, облигации можно классифицировать по критериям, которые являются общими для большинства ценных бумаг, в связи с чем являются базовыми для их разграничения – это, в частности, форма фиксации и характер презентаций. Указанные критерии были рассмотрены в предыдущих подразделах нашего исследования в аспекте глубокого научного анализа облигации, в связи с чем детальное их рассмотрение является малопродуктивным, а потому следует очертить лишь наиболее определяющие особенности приведенного деления [20].

По первому критерию все ценные бумаги делятся на документарные и бездокументарные. Документарные ценные бумаги воплощаются в материальном носителе, которым фактически является бумажный документ, содержащий определенные признаки нормативно-правовых актов - реквизиты, позволяющие идентифицировать его как соответствующий документ. В свою очередь бездокументарными ценными бумагами выступают разного рода учетные и регистрационные записи в системах учета владельцев ценных бумагах. Такой учет может быть как электронным, так и вестись на бумажных носителях. Несмотря на возможность отображения реквизитов облигации и соответствующей информации о ней на бумажных документах при бездокументарной форме облигаций, такие документы являются лишь подтверждением прав на облигацию и за ней.

Стоит отметить, что отечественное законодательство устанавливает, что облигации могут существовать исключительно в бездокументарной форме, чем фактически начало процесс дематериализации ценных бумаг указанной группы. Вместе с тем, приведенный подход является достаточно прогрессивным, ведь не содержит исключений ни к каким видам

облигаций. В то же время, в практике других стран часто используется параллельное существование двух форм облигаций.

Что касается характера презентации как основания классификации облигации, то по этим критериям они делятся на именные и на предъявителя. Законодательством определено, что эмитент может размещать именные облигации и облигации на предъявителя. Как мы установили в предыдущем разделе нашего исследования, учет ценных бумаг, имеющих в бездокументарной форме, на счетах в депозитарных учреждениях фактически стирает границы между именными облигациями и облигациями на предъявителя, ведь «привязка» облигации к счету владельца фактически их «связывает». В аспекте же безальтернативного отнесения облигаций к бездокументарным ценным бумагам разграничения их на именные и на предъявителя выглядит по меньшей мере непоследовательно [45].

Анализируя признаки облигации, мы приходим к выводу, что ее особенностью как объекта отечественного гражданского оборота является то, что она подтверждает существование отношений процентного (доходного) и срочного займа, в отличие от соответствующего гражданско-правового договора, который может быть и бессрчным и безвозмездным. Таким образом, критерием для классификаций облигации может быть срок предъявления облигации к исполнению. По данному критерию все облигации можно разделить на две большие группы - срочные и бессрчные. Приведенное разделение достаточно условно, ведь в отечественном гражданском обороте предполагаются только срочные облигации, поскольку это вытекает из определения облигации, а также по техническим требованиям, предъявляемым к формированию документов в процедуре эмиссии облигации, в частности отображаемых в глобальном сертификате.

Срочность, как признак облигации, в аспекте ее бездокументарного учета, по нашему убеждению, выполняет дисциплинирующую и обеспечительную функции. Дисциплинирующая заключается в том, что

эмитент, выпуская облигации, должен иметь определенный план действий по возврату финансов, которые он привлекает путем продажи облигаций, ведь положения законодательства устанавливают ряд ограничений в использовании таких средств, а потому фактически их привлечение носит целевой характер. Более того, указание информации о цели выпуска облигаций является обязательным элементом их эмиссии [2].

Что касается обеспечительной функции, то срочность облигации отражает бережное отношение государства к субъекту, который осуществляет эмиссию облигаций, ведь по сути срок предъявления облигации к исполнению являются механизмом, который может обезопасить такого субъекта от нежелательной неплатежеспособности и от доведения к ней недобросовестными участниками фондового рынка. В частности, скупая облигации предприятия на фондовом рынке, их владелец получает инструмент влияния на эмитента в форме долга, а если облигация не ограничивается сроком погашения, то такой владелец может в определенный момент потребовать погашения по всем имеющимся у него облигациям. Если такое требование будет выдвинуто в неблагоприятное с финансовой точки зрения время для эмитента, то это может привести к его банкротству.

Кроме того, выпуск бессрочных облигаций с учетом установленных ограничений в отношении стоимости всех выпусков может ограничить возможности эмитента в привлечении дополнительных средств и заставлять его увеличивать уставный капитал (если облигации являются корпоративными) для привлечения в оперативный оборот большего количества средств, что, несомненно, приведет к замедлению динамики оборота средств между эмитентом и другими участникам рынка. То есть, если совокупный выпуск облигаций предприятия, которые могут одновременно находиться в обороте, ограничивается определенной суммой, то в таком случае «превышения этого лимита» невозможно и это заставит эмитента увеличивать уставный капитал для дополнительного выпуска облигаций или ждать, пока владельцы облигаций, находящихся в обращении,

обратятся за их погашением или использовать другие инструменты привлечения капитала. Учитывая приведенное, срочность погашения облигаций на фоне отсутствия четких нормативов до максимального срока начала такого погашения (срока существования отношений между владельцем облигации и ее эмитентом) обеспечивает формирование эмитентом финансового плана и придает ему дополнительные обеспечительные механизмы при осуществлении деятельности.

В свою очередь по времени погашения срочные облигации могут быть разделены на отдельные подвиды. По этому поводу следует отметить, что в целом классифицируют такие облигации, однако не в отношении всех их видов. В частности, облигации делятся на краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные. В то же время, как мы отметили, приведенное разделение используется только в отношении определенных видов облигаций. Тем не менее, его условность не создает препятствий для того, чтобы соответствующая классификация была применена в практической деятельности для других видов облигации [8].

В аспекте изложенного обращает на себя внимание то обстоятельство, что хотя и классифицируют отдельные виды облигаций по сроку, одновременно устанавливают для долгосрочных облигаций лишь минимальный (выходной) срок их гражданского оборота, отмечая, что он должно быть от пяти лет. Вместе с тем, максимального срока начала погашения облигации ни положения указанного Закона, ни подзаконных нормативно-правовых актов не устанавливают. В таком ключе фактически стирается грань между срочными и бессрочными облигациями, ведь установление длительного отложенного момента начала погашения облигаций фактически приравнивается к их бессрочности. И хотя как инвесторы (владельцы облигаций) так и эмитенты заинтересованы в краткосрочном обращении облигаций, ведь тогда инвестор скорее получает вознаграждение, а эмитент платит меньшие проценты, тем не менее

положение отечественного законодательства предусматривают возможность выпуска облигаций на длительные сроки.

Подводя черту под классификацией облигаций по критерию срока их погашения следует также обратить внимание на то, что все срочные облигации могут быть разделены на те, которые предусматривают досрочное погашение и те, срок погашения которых является фиксированным, что исключает возможность досрочного предъявления облигации к исполнению.

Продолжая анализ подходов классификации облигации следует отметить, что одним из критериев разделения облигации, который нашел отражение не только в юридической литературе, но и в положениях отечественного законодательства является способ выполнения обязательств по облигации. А именно, эмитент может размещать процентные, целевые и дисконтные облигации. Разграничение указанных облигаций проводится в порядке осуществления их погашения.

Целевыми являются облигации, исполнение обязательств по которым осуществляется путем передачи товаров и / или предоставления услуг в соответствии с требованиями, установленными эмиссией, а также путем уплаты средств владельцу таких облигаций в случаях и порядке, предусмотренных эмиссией облигаций.

В свою очередь учетными являются облигации, размещаемые по цене ниже их номинальной стоимости. При этом разница между ценой приобретения и номинальной стоимостью облигации, которая выплачивается владельцу облигации при ее погашении, составляет доход по облигации.

Приведенное выше, как мы отмечали в предыдущем разделе нашего исследования, является свидетельством того, что облигация подтверждает доходные отношения, ведь результатом погашения облигации является получение ее владельцем суммы, как правило, больше стоимости приобретения облигации и ее номинальной стоимости. Что же касается целевых облигаций, то доходом за ними следует считать разницу стоимости товара на момент приобретения облигации и ее погашения. Фактически

приобретение облигации защищает соответствующий товар от обесценивания.

Кроме приведенных классификаций облигаций наука гражданского права предлагает еще несколько критериев для их разделения. В частности, по характеру погашения все облигации можно разделить те, которые делятся одноразовым полным погашением, и также те, погашение которых происходит частями. В то же время, если принять во внимание то обстоятельство, что выполнение по облигациям может быть двойным - выполнение по отношению к основному долгу (номинальной стоимости) и выполнения по начисленным процентам, то в таком случае приведенное разграничение должно учитываться при характере погашения. В связи с этим, в зависимости от погашения основной суммы и дохода, по нашему мнению, все облигации могут быть разделены на облигации с полным одноразовым комплексным погашением, облигации с частичным комплексным погашением и облигации со смешанным погашением. Характерной чертой облигаций первого типа является то, что как номинальная стоимость так и доход погашаются одновременно в установленные сроки или досрочно. Примером такого погашения является получение владельцем облигации, независимо от срока ее обращения, одновременно и номинальной стоимости и процентов. Такой подход возможен для процентных и комбинированных облигаций. В случае с целевыми облигациями может иметь место только полное или частичное исполнение в зависимости от того, каким образом погашаются облигации, ведь целевые облигации не предусматривают дополнительного предмета исполнения.

Облигации с частичным комплексным погашением обозначают порядок погашения, согласно которому выполнение основного и факультативного долга происходит частями, однако в целом в полном объеме. Например, если проспектом эмиссии (условиями размещения)

предусмотрена возможное погашение облигации и процентов по ней частями в течение всего срока погашения.

Что касается смешанного погашения, то оно, как правило, используется в отношении процентных облигаций, однако есть возможность его использования и в обороте других видов облигаций. Примером такого погашения может быть уплата владельцу облигации сумм начисленных процентов несколько раз в течение существования отношений между таким владельцем и эмитентом, особенно если облигация выпущена на несколько лет, ее владелец может получать проценты раз в год или с другой периодичностью, определенной условиями размещения облигаций. Что касается целевых облигаций, то потенциально существует возможность их погашения, например, в случае со строительством недвижимости, передачей их владельцу отдельных частей имущества, в том числе отдельных помещений в обусловленной договором нежилом здании [15].

В аспекте предложенной нами классификации следует отметить, что облигации с частичным комплексным погашением или частичным основным или факультативным погашением могут быть купонные или бескупонные, независимо от формы фиксации облигации (документарная или бездокументарная). Купонные характеризуются тем, что владелец вместе с облигацией предоставляется определенное количество купонов. С наступлением очередного срока выплаты дохода владелец облигации предоставляет эмитенту купон по которым осуществляется выплата части номинальной стоимости облигации или части дохода за ней в сумме, определенной проспектом эмиссии и подтвержденной купоном. Купон может быть отрывным или совмещенным размещением (изображением) или иным способом с другими купонами, определяющий порядок его погашения - путем непосредственного обмена на денежные средства или путем проставления на нем отметки о погашении соответственно. Бескупонные облигации погашаются обращением их владельцев к эмитенту с подтверждением права собственности на облигацию или путем перевода



эмитентом части необходимых выплат на счет владельца ценных бумаг или выдачей наличности.

Еще одной распространенной классификации облигаций является их распределение по критерию обеспеченности на обеспеченные и необеспеченные. В основу указанного критерия положено именно дополнительные договорные средства обеспечения, ведь по сути, все облигации обеспечиваются имуществом эмитента. Вместе с тем, законодательством установлено «привязка» суммы всех выпусков облигаций предприятия в его капитал, а потому возможен выпуск облигаций на сумму, не превышающую установленный лимит, который, как правило, только в несколько раз может превышать стоимость капитала соответствующего субъекта/объекта. В таком ключе фактически обеспеченными являются облигации, которые покрываются имуществом эмитента, однако если эмитент осуществил выпуск облигаций на сумму, больше стоимости его капитала, то в таком случае получается, что не все выпуски таких ценных бумаг являются обеспеченными. Как мы отмечали в предыдущем разделе нашего исследования, облигации предприятий могут быть обеспечены поручительством, гарантией и страховкой.

Кроме того, как мы установили, обеспеченность ипотечным покрытием является определяющей особенностью ипотечных облигаций, посредством которой такие облигации отнесены в отдельную группу ценных бумаг - ипотечных.

Что касается государственных облигаций, то будучи частью бюджетного процесса, они обеспечиваются государственным бюджетом. В аспекте изложенного условно все обеспеченные облигации можно отнести к тем, которые обеспечиваются поручительством, гарантией, страховкой, ипотечным покрытием или другими средствами обеспечения. Что касается обеспечения облигаций собственным имуществом, то в положениях законодательства такие облигации принято называть обычными или необеспеченными. В связи с этим государственные облигации можно назвать

обеспеченными только в том случае, если они обеспечены средствами, отличными от собственного капитала, которым в аспекте реализации функций государства выступает даже не государственное имущество, а бюджет как план формирования и использования финансовых ресурсов для обеспечения задач и функций, осуществляемых соответственно органами государственной власти.

Подводя итог вышеизложенному следует отметить, что в юридической литературе высказываются и другие основания для классификации таких ценных бумаг, в частности по способу отзыва облигаций они могут делиться на те, которые погашаются и конвертируемые. Первые погашаются деньгами или товарами или услугами (в зависимости от вида облигаций), а вторые - путем конвертации облигаций в акции юридического лица - эмитента. Таким образом, конвертируемые облигации могут выпускаться только в форме облигаций юридических лиц (предприятий).

Вместе с тем, в целом, указанные основания деления облигаций вписываются в предложенную нами разветвленную классификацию, являются обоснованными, а потому пригодными для дальнейшего углубления исследования.

## **Глава 2 Гражданско-правовые аспекты эмиссии и обращения облигаций**

### **2.1 Сущность, значение и особенности эмиссии и обращение облигаций**

Гражданский оборот объектов правоотношений является одной из фундаментальных категорий гражданского права и наиболее употребляемых в специальной цивилистической литературе.

Что касается ценных бумаг, то с точки зрения терминологии и архитектуры Гражданского кодекса РФ, вопрос обращения и оборота неоднозначен. Тем не менее, конструкция положений, в ходе анализа, дает возможность проследить довольно «тонкий мотив» законодателя, который говорит о возможности нахождения в гражданском обороте определенных ценных бумаг, акцентируя внимание на том, что порядок их обращения устанавливается законом. То есть ценные бумаги могут находиться в обороте, но такое пребывание одновременно предполагает их обращение. По такой логике обращение ценных бумаг является частью гражданского оборота, а потому не может рассматриваться как понятие тождественное ему.

Однако, стоит обратить внимание на то, что в положениях Федерального закона «О рынке ценных бумаг» используется именно понятие обращение ценных бумаг, под которым понимается совершение сделок, связанных с переходом прав на ценные бумаги и прав по ценным бумагам, кроме договоров, заключаемых в процессе эмиссии, при выкупе ценных бумаг их эмитентом и купли - продажи выкупленных эмитентом ценных бумаг.

В соответствии со статьей 2 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» эмиссия ценных бумаг – последовательность действий эмитента по их размещению. Правовая природа эмиссии ценных бумаг в юридической литературе трактуется неоднозначно.

Если проанализировать этапы эмиссии ценных бумаг, определенные статьей 19 указанного Закона, то можно увидеть, что как при публичном, так и при частном размещении заключения договоров с так называемыми первыми собственниками, то есть лицами, которые первыми приобретают облигации эмитента, происходит перед регистрацией отчета о размещении. Это своего рода «юридический предохранитель», поскольку, если эмитентом будет нарушена процедура эмиссии облигаций и отчет о размещении не будет зарегистрирован, то в таком случае первые собственники не смогут требовать исполнения обязательств по ценным бумагам, - ведь фактически он не вошел в гражданский оборот. Однако, что касается невключения в оборот операций по выкупу облигаций их эмитентом и куплей - продажей выкупленных эмитентом облигаций, то, по нашему мнению, приведенная позиция является не совсем обоснованной минимум в связи с тем, что законодательством предусматривается возможность эмитента облигаций предприятий продлевать сроки обращения и погашения облигаций, в частности, в случае выкупа им всего соответствующего выпуска (серии) облигаций. И хотя соответствующим законодательным положением установлена лишь разовая возможность продолжать соответствующие сроки, тем не менее, в аспекте законодательного определения обращения ценных бумаг, выкуп облигаций их эмитентом фактически выводит их из оборота, а их дальнейшее отчуждение другим лицам возвращает их к нему. Приведенная конструкция является определенным образом непоследовательной, ведь приобретению эмитентом своих облигаций не означает их погашения (на чем мы остановимся далее), поскольку в таком случае эмитент выступает не столько эмитентом, как равноправным участником фондового рынка, тем более уже вторичного. Тем не менее, положения законодательства в этой части являются достаточно однозначными [13].

Кроме того, следует отметить, что как правило в юридических словарях понятие «оборот» и «обращение» используется параллельно, хотя в переводе,

например, на русский не являются тождественными. В частности, в российско-украинском словаре юридических терминов русское слово «оборот» переводится на русский как «оборот», однако, другим значением этого слова согласно словарю является «обращение», которое переводится на русский как «обращение».

Учитывая вышеизложенное, по нашему мнению, разграничение указанных категорий должно проводиться исходя из положений законодательства, которые, по сути, употребляют эти термины в разных значениях, хотя следует согласиться, что выделение категории «обращения», на наш взгляд, не является принципиальным. Таким образом, учитывая статические и динамические особенности гражданского оборота, освещенные выше, гражданский оборот ценных бумаг можно рассматривать с точки зрения таких особенностей, в связи с чем гражданский оборот облигаций по своему содержанию может рассматриваться как часть динамической составляющей гражданского оборота ценных бумаг.

В связи с этим гражданский оборот облигаций в статическом аспекте является сферой имущественных отношений, урегулированных положениями законодательства, в пределах которой происходит возникновение, изменение, переход и прекращение прав и обязанностей в отношении облигаций.

Гражданский оборот облигаций является сферой совершения сделок, связанных с переходом прав на ценные бумаги и прав по ценным бумагам, кроме договоров, заключаемых в процессе эмиссии, при выкупе ценных бумаг их эмитентом и купли - продажи выкупленных эмитентом ценных бумаг. В свою очередь гражданским оборотом облигаций в динамическом аспекте является возникновение, изменение и прекращение прав на облигации, которые имеют место с момента приобретения ею статуса объекта гражданских правоотношений и к потере признаков такого объекта.

Таким образом, возвращаясь к стадиям оборотоспособности облигаций как объектов гражданских правоотношений, следует еще раз подчеркнуть, что началом оборотоспособности облигации является получение ею статуса

объекта правоотношений, что, по нашему мнению, определяется двумя обстоятельствами – созданием облигации и, в связи с этим, возникновения прав на нее первого собственника, то есть лица, которое создало облигацию или лица на заказ (по требованию) которой создан облигацию. В положениях законодательства под первым владельцем понимают лицо, которое приобрело облигацию от эмитента, однако этот вопрос будет рассмотрен нами далее.

Учитывая то, что облигация, как мы определили, является эмиссионной ценной бумагой, ее создание происходит в рамках специфической процедуры эмиссии. По этому поводу следует отметить, что в юридической литературе пока не существует единого видения природы приведенного процесса. Мнения ученых разошлись, в связи с чем, их можно разделить на два концептуальных видения. Первыми рассматривается эмиссия как односторонняя сделка. Одним из представителей этого направления считается русский ученый Н.И. Брагинский. А другими – как совокупность односторонних и многосторонних сделок и актов органов публичной администрации, направленных на выпуск ценных бумаг [13].

Вопрос природы эмиссии облигаций в полной мере раскрывается положениями законодательства, в частности статьей 19 Федерального Закона «О рынке ценных бумаг». Приведенное положение закрепляет этапы эмиссии ценных бумаг при их частном и публичном размещении. Концептуальной разностью двух указанных видов эмиссии является отсутствие определенных этапов, связываемых с размещением облигаций среди определенного или заранее неопределенного круга субъектов. В общем виде указанную процедуру можно разделить на несколько стадий, каждая из которых состоит из определенных этапов. В целом в отношении облигаций можно условно выделить четыре стадии:

- 1) принятие решения о размещении облигаций и осуществление подготовительных действий;

2) регистрация выпуска облигаций и присвоение международного идентификационного номера;

3) совершение действий по обеспечению обслуживания выпуска облигаций и утверждения результатов размещения;

4) регистрация отчета о результатах размещения облигаций и ее оформление.

Как мы отметили, каждая из указанных стадий характеризуется отдельным этапом, что является самостоятельным завершённым действием или совокупностью действий (операций), направленными на достижение определенной цели. В частности, на первой стадии эмитент принимает решение о размещении облигаций, составляет необходимые документы по выбранным видам облигаций (проспект эмиссии или условия размещения) и заключает предварительные договора с андеррайтером (в случае необходимости), а также с депозитарием по обслуживанию эмиссии ценных бумаг. Завершается первая стадия подачей документов для регистрации выпуска облигаций. Вторая стадия эмиссии направлена на выдачу временного свидетельства о регистрации выпуска облигаций с присвоением международного идентификационного номера. На третьей стадии эмитент в ходе выполнения предыдущих договоров с андеррайтером и депозитарием заключает с ними основные договоры на обслуживание эмиссии облигаций, а также раскрывает информацию, которая содержится в проспекте эмиссии облигаций, заключает договоры с первыми владельцами. После завершения указанных действий эмитент утверждает результаты размещения ценных бумаг, в связи с чем, наступает четвертая и последняя стадия эмиссии облигаций. На последней стадии проводится регистрация отчета о результатах размещения, что фактически предоставляет облигациям оборотоспособность, а также эмитенту выдается свидетельство о государственной регистрации выпуска ценных бумаг и раскрывается информация, которая содержится в отчете о результатах размещения.

Указанные особенности эмиссии ценных бумаг, на наш взгляд, значительно ослабляют позиции ее рассмотрения как сделки. В частности, согласно общепринятой в юридической литературе и отраженной в положениях гражданского законодательства мысли сделка порождает гражданские права и обязанности. Учитывая указанное, ученые считают целесообразным рассматривать эмиссию ценных бумаг в качестве сложного юридического состава, что является совокупностью разнородных юридических фактов. Отсутствие какого-либо юридического факта в таком составе препятствует получению результатов эмиссии и достижения поставленной цели. Дополняя эту позицию, следует отметить, что такой фактический состав, в целом находится в рамках частноправовых отношений, однако некоторые его элементы углубляются в административно-правовую сферу. Нарушения процедуры, как и свойственно административно-правовым отношениям, влечет следствие в форме отказа в регистрации проспекта эмиссии и выпуска ценных бумаг, приостановлению их размещения, и в случае несвоевременного устранения нарушения, признания эмиссии недействительной.

Акты органов государственной власти достаточно часто рассматриваются в юридической литературе в качестве юридических фактов, в частности и те, что связаны с регистрацией, например, регистрацией субъектов предпринимательской деятельности или прав на недвижимое имущество. По этому поводу юристы выделяют такой вид сделок как регистрационные, следствием совершения которых может быть внесение соответствующих записей в реестры или совершения иных регистрационных действий.

Вместе с тем, бесспорным является тот факт, что приравнивание действий соответствующих субъектов властных полномочий к сделке не лишает их признака односторонности, а потому в рамках всей процедуры эмиссии облигаций такие действия можно считать лишь односторонней



сделкой соответствующего органа, что также делает невозможным рассмотрение всего процесса эмиссии как сложной сделки.

Таким образом, в свете проведенного анализа усматривается, что приобретение облигацией гражданской оборотоспособности, которое характерно для гражданского оборота, предполагает, как мы и отметили, два условия – возникновение объекта правоотношений и возникновения прав на него.

Возникновение облигации как объекта гражданского правоотношения происходит на второй стадии эмиссии соответствующего выпуска облигации, а именно на этапе, или даже в момент, регистрации выпуска облигаций и присвоения международного идентификационного номера. Как справедливо замечают по этому поводу О.М. Переверзев и Е.С. Филипенко, анализируя особенности гражданского оборота бездокументарных акций: «... что же подлежит размещению в процессе эмиссии ценных бумаг, если акция как оборотоздатный объект права еще не возникла? Именно поэтому следует согласиться с мнением, что акции вникают в момент государственной регистрации выпуска акций». Это утверждение применимо и к облигациям.

Что касается приобретения права собственности на облигации как второй обязательный элемент обретения ею оборотоспособности, то по этому поводу следует отметить, что, по нашему мнению, гражданская оборотоспособность любого объекта гражданских правоотношений начинается с приобретения права собственности на него. Будь-то права, вещи или ценные бумаги, они могут находиться в гражданском обороте только тогда, когда есть определенный субъект, который может реализовывать в отношении указанного объекта правомочия владения, пользования и распоряжения, то есть является его собственником. Если объект правоотношений не имеет собственника, то в таком случае отсутствует юридическая возможность совершения сделок по отчуждению, а потому невозможен и его свободный оборот. Даже если говорить о бесхозной вещи, то их гражданская оборотоспособность является ограниченной, поскольку, до

момента обретения права собственности на такую вещь лицом по приобретательной давности, в порядке, предусмотренном положениями законодательства, ее отчуждение не происходит на достаточном правовом основании [9].

Как мы отметили, концепция прав на ценную бумагу и прав из ценной бумаги является определяющей для гражданского правоотношения и наиболее полно раскрывает природу ценных бумаг как объекта таких правоотношений. Поскольку облигация удостоверяющий долговое заемное обязательство, то к отношениям между ее владельцем и эмитентом в этой части должны применяться общие положения об обязательствах, в том числе относительно оснований его прекращения.

Как отмечает Н.М. Агарков, факт составления ценной бумаги сам по себе не означает намерения лица, которое его составило, создать в лице кого-нибудь то право, которое выражено в ней. Такое лицо может иметь в виду составление документа для того, чтобы передать его первому владельцу не непосредственно изготовлением, а позже. По данному поводу можно задать корректным вопросом, какой же сделкой является создание облигаций, если она не порождает отношений между эмитентом и другими лицами. С другой стороны такое создание нельзя не считать сделкой, ведь фактически оно означает возникновение нового объекта гражданского оборота. И если поддерживать концепцию, что облигация является документом, независимо от того в какой форме такой документ -электронный или бумажный, то в таком случае положения статьи 218 Гражданского кодекса РФ четко говорит нам о том, что право собственности на новую вещь, изготовленную или созданную для себя с соблюдением закона и иных правовых актов, возникает у лица, которое ее изготовило (создала), если иное не предусмотрено договором или законом. Учитывая указанное, приравнивание момента создания облигаций до момента регистрации их выпуска и присвоения международного идентификационного номера фактически означает, что в указанный момент у эмитента возникают и права

собственности на такие облигации. Именно в этот момент оправдывает себя полностью обоснованное разграничение прав на ценную бумагу и прав из ценной бумаги, ведь отсутствие такой позиции полностью исключает оборотоспособность облигаций в определенном ракурсе эмиссии, как мы рассмотрели ранее [33, с. 140]. Заемное правоотношение должно прекращаться в момент его возникновения, а моментом его возникновения был бы момент приобретения права собственности эмитентом на облигацию. То есть с момента регистрации выпуска ценных бумаг эмитент, являясь лицом, которое создало новую вещь, приобретает права на ценную бумагу и права по ценной бумаге. Однако, в силу того, что облигация подтверждает заемное обязательство между эмитентом и владельцем облигации, в таком случае, приобретая права на ценную бумагу, а поэтому и права по ценной бумаге, эмитент бы становился кредитором самого себя или с другой стороны – должником самому себе, а поэтому соответствующее долговое обязательство должно прекращаться автоматически на основании статьи 413 Гражданского кодекса РФ, в связи с совпадением должника и кредитора в одном лице, в связи с чем, соответствующая облигация должна считаться погашенной и не подлежит дальнейшему обращению. Именно поэтому, пребывание облигации в собственности эмитента не является традиционным совпадением должника и кредитора в одном лице, ведь приобретение права требования по облигации происходит не автоматически, а через саму облигацию как вещь.

Именно учитывая вышеизложенное, мы считаем, что момент завершения эмиссии облигации является предоставлением ему полной гражданской оборотоспособности, то есть возможности переходить в собственность от эмитента к другим участникам правоотношений, однако, как облигация так и права собственности на нее возникают у эмитента в момент регистрации выпуска и присвоения международного идентификационного номера.

Поскольку выпуск почти всех эмиссионных ценных бумаг поставлен под жесткий государственный контроль (процедура эмиссии содержит элементы публично-правового характера), ее обязательным участником является государственный орган, а именно Банк России, который выступает единственным органом, который наделен полномочиями осуществлять государственную регистрацию выпусков ценных бумаг. Существует исключение, согласно которому некоторые виды ценных бумаг не подлежат государственной регистрации, например, облигации Банка России, биржевые и коммерческие облигации. Что касается биржевых и коммерческих облигаций, то здесь, согласно федеральному закону «О рынке ценных бумаг», регистрация осуществляется соответственно биржей и центральным депозитарием (при соблюдении определенных условий).

Эмиссия - длительный и сложный процесс, надлежащее правовое регулирование которого очень важно, так как именно на этом этапе закладывается основа дальнейшего полноценного обращения, затрагивающего интересы широкого круга субъектов. Многие вопросы эмиссии нуждаются в теоретическом исследовании, что особенно актуально в связи с последними изменениями законодательства о рынке ценных бумаг.

## **2.2 Правовые основы регулирования процедуры эмиссии облигаций**

Процедура эмиссии представляет собой сложный фактический состав. Только соблюдение всех установленных требований и в установленном порядке дает возможность эмитенту легитимно выпускать ценные бумаги.

Статья 19 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» устанавливает, что процедура эмиссии эмиссионных ценных бумаг, если иное не предусмотрено данным федеральным законом и иными федеральными законами, включает в себя следующие этапы:

- 1) принятие решения о размещении эмиссионных ценных бумаг или иного решения, являющегося основанием для размещения эмиссионных ценных бумаг;
- 2) утверждение решения о выпуске эмиссионных ценных бумаг;
- 3) регистрация выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг;
- 4) размещение эмиссионных ценных бумаг;
- 5) государственную регистрацию отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг или представление уведомления об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг [39].

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. Первым этапом эмиссии является принятие эмитентом решения о размещении эмиссионных ценных бумаг. Это решение хронологически предшествует всем остальным действиям эмитента, а на основе принятого решения принимаются и осуществляются все иные этапы и прежде всего второй этап – утверждение решения о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг.

Второй этап эмиссии – утверждение решения о выпуске эмиссионных ценных бумаг. С формальной точки зрения Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» определяет решение о выпуске ценных бумаг как документ, содержащий данные, достаточные для установления объема прав, закрепленных ценной бумагой. Решение о выпуске ценных бумаг в подавляющем большинстве случаев принимается органом управления эмитента (советом директоров (наблюдательным советом) или иным органом, осуществляющим его функции. Однако, что касается решения о

выпуске облигаций, то новая редакция федерального закона «О рынке ценных бумаг» отменило обязательное требование об утверждении данного решения органом управления эмитента, а следовательно сделало данный этап эмиссии необязательным. Тем не менее, Федеральным законом «О рынке ценных бумаг», предусмотрены исключения. Так, например, при выпуске облигаций, конвертируемых в акции, утверждение решения является обязательным.

Решение о выпуске ценных бумаг должно содержать определенные реквизиты, предусмотренные статьей 17 Федерального закона «О рынке ценных бумаг».

Третий этап эмиссии – регистрация выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг. Следует отметить, что последняя редакция Федерального закона «О рынке ценных бумаг» значительно упростила и оптимизировала процедуру регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг. До этого закон содержал только термин «государственная регистрация» и наделял данными полномочиями исключительно государственные органы, но внесенное изменение, а именно замена термина «государственная регистрация» на более широкий «регистрация», позволило упростить данную процедуру и представляется нам полностью обоснованным и закономерным.

Регистрация является одним из основных публично-правовых элементов регулирования отношений на рынке ценных бумаг. Наибольшее значение и применение этот элемент получил именно в процедуре эмиссии ценных бумаг. Правовая природа регистрации выпуска ценных бумаг заключается в признании юридической силы эмитируемых ценных бумаг и имеет большое значение в области охраны правопорядка на рынке ценных бумаг.

Итак, Банк России проводит государственную регистрацию выпуска эмиссионных ценных бумаг, а проводить «простую» регистрацию эмиссионных ценных бумаг с недавнего времени могут регистрирующие

организации, к которым относятся в частности регистраторы АО, биржи и центральные депозитарии. Нас же в ходе исследования, интересуют биржи и центральные депозитарии, которые осуществляют регистрацию выпусков облигаций, в случаях прямо установленных законом. А именно, согласно пункту 2 статьи 20.1 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» регистрация выпусков (дополнительных выпусков) облигаций может осуществляться биржей. Законодательство позволяет бирже регистрировать выпуски биржевых облигаций, размещенные путем открытой подписки и допущенные данной биржей к организованным торгам. Кроме того, биржа регистрирует выпуски облигаций, обеспеченных залогом одного ипотечного покрытия, так называемые облигации с ипотечным покрытием (в том числе размещаемых путем закрытой подписки, если облигации хотя бы одного из таких выпусков размещаются путем открытой подписки и допускаются биржей к организованным торгам). Также биржа вправе регистрировать выпуски облигаций, предназначенных для квалифицированных инвесторов, если такие облигации допускаются биржей к организованным торгам, за исключением субординированных облигаций кредитных организаций [39].

Что касается центральных депозитариев, то они могут проводить регистрацию коммерческих облигаций, при этом выпускаемые облигации не могут быть с залоговым обеспечением.

При всем этом регистрация выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг может осуществляться регистрирующей организацией при условии заключения с ней эмитентом соответствующего договора.

Регистрацию выпуска эмиссионных ценных бумаг следует отнести к разрешительному типу правового регулирования, так как решение регистрирующей организации может содержать как согласие, так и отказ в регистрации выпуска. В соответствии со статьей 24 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» размещение эмиссионных ценных бумаг до регистрации их выпуска запрещено. Следовательно, сделки купли-продажи

облигаций (в порядке их размещения), совершенные до регистрации их выпуска, являются ничтожными по причине противоречия требованиям законодательства.

Согласно пункту 9 статьи 20 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» Банк России и регистрирующая организация несет ответственность только за полноту сведений, содержащихся в решениях о выпуске и проспектах эмиссии ценных бумаг, но не за их достоверность, хотя и предусмотрена возможность проведения проверки достоверности сведений, содержащихся в представленных для регистрации выпуска облигаций документах. Существование потенциальной возможности проведения такой проверки позволяет ставить вопрос о необходимости такой проверки при том или ином способе размещения. Недостатком действующего законодательства можно назвать отсутствие перечня случаев, когда такая проверка информации будет обязательна. В литературе можно встретить мнение, что проведение таких проверок часто требует значительных материально-технических затрат, что само проведение зачастую невозможно по причине загруженности регистрирующей организации. Однако представляется, что проверки должны быть обязательными при размещении облигаций путем открытой подписки.

Регистрация выпуска сопровождается регистрацией их проспекта в случае размещения эмиссионных ценных бумаг путем открытой подписки или путем закрытой подписки среди круга лиц, число которых превышает 500. Следует признать, что регистрация выпуска ценных бумаг, не порождая самих ценных бумаг, является необходимым юридическим фактом в составе эмиссии. Незарегистрированные ценные бумаги – это еще не объекты права.

Также нововведением законодателя является положение, предусматривающее, что эмиссия облигаций Банка России осуществляется без государственной регистрации выпуска и соответственно без государственной регистрации отчета об итогах выпуска. Размещение и



обращение таких облигаций допускается только среди российских кредитных организаций.

В настоящее время предприняты шаги, которые, по мнению законодателя, в большей степени отвечают требованиям современной экономики и способствуют развитию рынка ценных бумаг. В частности в настоящее время внесены поправки в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», которые направлены на упрощение процедуры эмиссии для надежных организаций. Одной из поправок предусматривается упрощенная процедура эмиссии в отношении эмиссии биржевых облигаций. Для эмитента это означает уменьшение финансовых затрат при выходе на публичный рынок капитала и более короткие сроки. На кредитные организации это правило не распространяется.

Четвертым этапом эмиссии является размещение ценных бумаг. Легальное определение этого этапа содержится в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» (ст. 2), который под размещением понимает «отчуждение эмиссионных ценных бумаг эмитентом первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок» [39]. Обращение трактуется законодателем как заключение гражданско-правовых сделок, влекущих переход права собственности на ценные бумаги. Очевидно, пересечение приведенных терминов является результатом несовершенства техники законодателя. Обращение ценных бумаг фактически начинается с их размещения – совершения гражданско-правовых сделок с первыми владельцами.

Размещение эмиссионных ценных бумаг относится к первичному рынку, когда ценные бумаги отчуждаются эмитентом и приобретаются в собственность их первыми владельцами. Обращаются же ценные бумаги на вторичном рынке, когда в качестве отчуждателя выступает инвестор, а не эмитент.

Заключительным этапом процедуры эмиссии является государственная регистрация отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска)

эмиссионных ценных бумаг или представление уведомления об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг.

Статья 25 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» устанавливает обязанность эмитента не позднее 30-ти дней после завершения размещения эмиссионных ценных бумаг представить отчет об итогах выпуска в Банк России для последующей государственной регистрации. В двухнедельный срок регистрирующий орган рассматривает представленный отчет и регистрирует его, если нет нарушений. Регистрация отчета в этом случае означает, что эмитентом соблюдена процедура эмиссии ценных бумаг и все требования законодательства, предъявляемые к ней [18]. Для тех случаях, когда регистрацию выпуска эмиссионных ценных бумаг осуществляла регистрирующая организация, предусмотрена процедура представления уведомления об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг данной регистрирующей организацией в Банк России.

Следует отметить, что законодатель упростил процедуру регистрации отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг или представления уведомления об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, сделав возможным представлять указанные формы в электронном виде, то есть в виде электронных документов, посредством использования информационных ресурсов (размещение на официальном сайте Банка России, размещение в личном кабинете эмитента).

На основании вышеизложенного, следует отметить повышенную активность законодателя в сфере регулирования отношений на рынке ценных бумаг в последние несколько лет. Так, в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и иные законодательные акты внесены существенные изменения, упрощающие процедуру эмиссии ценных бумаг. Такие изменения можно признать обоснованными, поскольку достаточная степень свободы участников рынка ценных бумаг в решении вопросов эмиссии позволяет

рынку работать эффективнее. В результате введения новых правил возрастает активность деятельности участников рынка ценных бумаг. Так, нововведения позволяют эмитентам в более сжатые сроки запускать механизмы привлечения денег, делают рынок ценных бумаг более доступным и привлекательным для эмитентов.

Однако, как нам представляется, эффективность принятых законодателем мер по повышению активности участников рынка ценных бумаг и развитию самого рынка в России, покажет только время.

### **2.3 Порядок обращения и погашения облигаций на рынке ценных бумаг**

Переход прав на облигации в понимании ценных бумаг, отраженном в положениях Федерального закона «О рынке ценных бумаг», не является обязательной стадией их гражданского оборота. Как отмечает Л.Р. Юлдашбаева, обращение ценных бумаг обычно опосредуется заключением и исполнением сделок, обеспечивающих их участие в гражданском обороте. Однако, по сути за все время оборота облигации могут находиться только в собственности эмитента и первого владельца, то есть лица, которое приобрело соответствующие облигации непосредственно от эмитента. Объясняется такое положение вещей не тем, что оборот облигаций ограничен определенными механизмами, а тем, что владелец конкретной облигации может не желать ее отчуждения и в случае наступления срока исполнения по облигации самостоятельно обращается к эмитенту за ее погашением. В таком случае оборот конкретной облигации будет состоять из двух стадий - приобретение облигации гражданской оборотоспособности и ее выход из гражданского оборота в связи с погашением.

Положения законодательства достаточно четко регулируют порядок перехода прав на облигации и за ними, однако бездокументарная форма облигаций, а также их возможность быть именными и на предъявителя,

вносят в соответствующие юридические механизмы особенности [32, с. 39-46].

Реализация владельцем облигации своих прав в отношении нее есть закономерный процесс, в рамках механизма правового регулирования общественных отношений, ведь закрепление норм права в правовых предписаниях является пассивным элементом регламентации в то время как правомерная деятельность субъектов по соблюдению, исполнению, использованию и применению правовых норм, как четко отметила Л.А. Макаренко, обеспечивает достижение конкретных социально-полезных результатов. То есть реализация гражданских прав в отношении ценной бумаги в таком ракурсе всегда связана с процессами применения норм и соблюдения законности.

Наличие у участника гражданского оборота права собственности на облигации всегда означает принадлежность ему всей полноты правомочий относительно такого объекта правоотношений, а именно прав владения, пользования и распоряжения. При этом в аспекте отношений собственности субъекта права в отношении облигаций действует принцип беспрепятственного осуществления гражданских прав. Владелец облигации имеет право свободно реализовывать свои права по отношению к ней, а все остальные участники гражданского оборота должны не препятствовать ему в этом. Учитывая, что облигации существуют исключительно в бездокументарной форме, права владения и пользования ими имеют свои особенности. В частности, владение бездокументарными облигациями следует рассматривать в рамках концепции господства над вещью, как определяющей черты вещного права, а именно как наличие у владельца возможности беспрепятственного доступа к облигации. Такая возможность в аспекте электронного учета определяется как доступ владельца к счетам ценных бумаг и предполагает получение им информации с таких счетов, а также возможности осуществления перевода облигаций с одних счетов на другие. Как и владелец документарного ценной бумаги, переданного на

хранение, например в банк, владелец облигации имеет право владения ценной бумагой, хотя его реализация и происходит довольно специфическим образом. При этом специфика такого пользования распространена не только на облигации, а фактически на все недвижимые ценные бумаги. Учитывая это, владелец документарных финансовых инструментов всегда может изменить режим владения им, получив его в свое непосредственное владение, в то время как соответствующий режим бездокументарных ценных бумаг является неизменным [20].

Что касается пользования, то как справедливо заметил С.Г. Абрамов, такое право определяется как юридически обеспеченная возможность собственника извлекать из имущества, принадлежащего ему полезные свойства для удовлетворения своих личных и имущественных потребностей. В связи с этим ученый предлагает раскрывать содержание пользования ценными бумагами «ценностью» удостоверенного эмитентом в ценной бумаге обязательства. В таком ракурсе пользования бездокументарными облигациями с инструментальной точки зрения является возможность формирования или пополнения с их помощью портфеля финансовых инструментов соответствующего субъекта или использования облигации в юридических механизмах для привлечения средств в деятельность собственника (как подтверждение платежеспособности) или как предмет залога. Что касается правомочия собственника по распоряжению облигациями, то традиционно она обозначает возможность определять юридическую судьбу облигации, в том числе путем действий, направленных на передачу прав собственности конкретному лицу, отказа собственника от права собственности на вещь, действий владельца, направленных на передачу другому лицу части своих прав и т.д. [1].

Кроме того, как мы определили, оборот ценных бумаг не ограничивается совершением сделок, приводящих к изменению их владельцев, а предусматривает наступление «иных правовых последствий для владельца ценной бумаги» (передача в доверительное управление, на

хранение, в залог и т.п.). Учитывая, что весь оборот облигации на этой стадии опосредуется сделками как действиями, направленными на наступление, изменение или прекращение гражданских прав и обязанностей (часть первая статьи 153 ГК РФ), особенности такого оборота определяются требованиями к совершению соответствующих сделок.

В целом все сделки, связанные с переходом прав на облигации и по облигациям можно классифицировать по различным критериям. Например, такие сделки могут быть биржевыми и обычными, связанными с переходом прав собственности на облигацию, а также не предвидеть наступление такого последствия и тому подобное. В частности, биржевые сделки с облигациями являются сегментом профессионального рынка ценных бумаг, поскольку связаны с совершением сделок по ним лицами, имеющими статус профессиональных торговцев (брокерская и дилерская деятельность). Все остальные сделки, как правило, имеют статус обычных и совершаются лицами не в биржах, а в обычном порядке. Что касается сделок, связанных с переходом прав собственности на облигацию, и тех, которые не связаны с наступлением таких последствий, то эта классификация является одним из проявлений предоставления бездокументарных облигациям статуса вещи с учетом их бестелесного характера. Как и любая вещь, облигация может быть предметом хранения или залога, однако, учитывая ее бездокументарность и бесплотный характер, соответствующие операции имеют особенности [36].

Следует констатировать, что в целом в сфере гражданского оборота ценных бумаг существуют определенные требования, своего рода особые правила перехода прав на отдельные виды ценных бумаг и прав по ним. Такие условия можно разделить на несколько групп:

- а) требования к субъектному составу соответствующих сделок;
- б) требования к способу перехода прав на облигации и по ним;
- в) требования к форме сделок;
- г) требования к содержанию сделок.

Субъектный состав любой сделки определяется положениями нормативно-правовых актов, соблюдение которых обеспечивает стабильность такой сделки и законность последствий, к которым он приводит. Общие требования таких положений касаются как физических требований к участникам соответствующих правоотношений, например их возраста, дееспособности и т.д., так и юридического их статуса, например, наличие необходимого объема правомочий по отношению к вещи, которая отчуждается, или в отношении денег или товаров, уплачиваемых за получение вещи или других объектов права. Максимальная юридическая чистота сделки, в таком плане, обеспечивается участием в нем субъектов, отвечающих определенным требованиям, то есть могут быть участниками соответствующих отношений, и которые используют в обороте объекты правоотношений, по поводу которых у них есть соответствующие полномочия и при условии, что такие субъекты используют такие полномочия в их пределах. Что же касается оборота облигаций, то на их участников также распространяются указанные общие требования к субъектному составу гражданских правоотношений, однако, кроме этого, они дополняются специфическими требованиями.

Что касается требования гражданского оборота к способу перехода прав на ценные бумаги и за ними, то они связываются как с формой ценных бумаг, так и с тем, является такая бумага именной или на предъявителя.

Спецификой гражданского оборота облигаций является законодательное требование ведения учета бездокументарных ценных бумаг депозитарными учреждениями. С одной стороны, указанный подход исключает некоторые традиционные риски оборота ценных бумаг, например, такие как приобретение права собственности лицом на ценную бумагу на предъявителя, эмитент которого не желал выпускать его в оборот.

С другой стороны создания и функционирования депозитарной системы порождает другие риски, в целом зависит от архитектуры построения депозитарной системы и технических особенностей ведения

учета. Как отмечают ученые, централизация системы депозитарной деятельности облегчает государственное регулирование, поскольку архитектура такой системы более организована. В централизованной системе государство может признать центральный депозитарий саморегулируемой организацией и передать ему определенные свои функции (сбор оперативных данных, сертификацию специалистов, определенные контрольные функции). Кроме того, создание независимого центрального депозитария ценных бумаг является основой успешного функционирования финансового сектора страны. Наличие единого депозитария, обслуживающего профессиональных участников рынка, минимизирует риски, связанные со своевременной поставкой ценных бумаг против платежа, а также гарантирует нормальный режим взаимодействия участников рынка из разных стран в единой глобальной сети.

Возвращаясь к механизму перехода прав на облигации и за ними, следует отметить, что частью первой статьи 146 Гражданского кодекса РФ определено, что к лицу, которое приобрело право на ценную бумагу, одновременно переходят в совокупности все права, которые им заверяются (права по ценной бумаге). Так, статьей 146 ГК РФ устанавливается, что права на ценную бумагу и права по ценной бумаге на предъявителя, существует в бездокументарной форме, переходят в порядке, определенном для перехода прав на именные ценные бумаги. Переход прав на обездвиженные ценные бумаги на предъявителя и реализация прав по ним требует обязательной идентификации владельца депозитарным учреждением, что ведет счет в ценных бумагах такого владельца.

Что касается именных ценных бумаг, то рассматриваемым положением определено, что права на именную ценную бумагу и права по именной ценной бумагой переходят к другому лицу в порядке, установленном законодательством.



Переход прав на именные ценные бумаги и реализация прав по ним требует обязательной идентификации владельца депозитарным учреждением, что ведет счет в ценных бумагах такого владельца.

По этому поводу следует отметить, что по нашему мнению, конструкция учета ценных бумаг депозитарными учреждениями фактически вводит механизм перехода прав на облигации и за ними с элементом разграничения относительных и абсолютных правоотношений в результате приобретения права собственности на облигацию. Концептуальный вопрос заключается в том, что положения ГК РФ предоставляют право участникам договора по отчуждению / приобретению в собственность облигаций самостоятельно определить момент возникновения права собственности на предмет договора. То есть таким моментом может быть заключение договора, полная оплата по его предмету, наступления отлагательного условия и тому подобное.

Кроме того, не допускается зачисление прав на ценные бумаги на счет в ценных бумагах депонента - нового владельца без проведения их списание (или перевода) со счета в ценных бумагах депонента - предыдущего владельца в депозитарном учреждении.

По этому поводу ключевым моментом является совершение трансферта в книгах обязанного лица и субъекта, который должен совершать соответствующие действия, то есть должен им быть предыдущий владелец или новый. Решение этого вопроса как раз и находится в моменте возникновения права собственности на ценные бумаги. Как отметила по этому поводу Пузырева Е.Н.: «если признать, что право собственности переходит с момента достижения согласия, то отсутствуют основания запретить приобретателю, который превратился во владельца, передать бумагу следующему приобретателю к совершению трансферту». Однако такое решение, по мнению ученого, противоречит цели института передачи бумаги путем трансферта, который осуществляется по заявлению отчуждателя, но тогда, для достижения результата необходимо признавать моментом

возникновения права собственности момент совершения трансферта по книге обязанного лица. Решение этого вопроса, по нашему мнению, лежит именно в разграничении относительной и абсолютной природы соответствующих отношений. По нашему убеждению, нет ничего принципиального в том, чтобы наделить приобретателя ценных бумаг полномочиями обеспечивать осуществление трансферта, однако все равно это не решает вопрос момента возникновения прав на ценные бумаги. В таком аспекте находит практическую обусловленность юридическая конструкция, апробированная в сфере государственной регистрации прав на недвижимость многих стран мира: права для сторон сделки возникают в момент достижения согласия по всем существенным условиям сделки или в момент, определенный ими в условиях такой сделки, а абсолютные права приобретателя перед другими участниками гражданского оборота возникают в момент совершения соответствующих записей на его счетах в ценных бумагах. При этом осуществление таких записей по времени не может происходить раньше возникновения прав в соответствии с условиями сделки [34].

Логика такой операции заключается в том, что, достигнув согласия относительно всех существенных условий сделки, стороны могут расторгнуть его только по взаимному согласию. В связи с этим, заключение договора об отчуждении облигаций сопровождается признанием обеими сторонами состоявшимся, а потому для таких лиц права возникают в момент, определенный ими в соглашении. Вместе с тем, для верификации соответствующей процедуры перед третьими лицами, то есть всеми другими участниками гражданского оборота, необходимо, чтобы на счетах нового владельца в ценных бумагах появились записи о приобретении им облигации. В таком случае он может подтвердить свой титул, предоставив контрагенту выписку со счетов как подтверждение права собственности.

Обобщая рассмотрение особенностей механизма перехода прав на именные и на предъявителя облигации, следует отметить, что в целом большинство сделок с такими ценными бумагами оформляются договором

как эффективным инструментом причинение последствий в форме установления, изменения или прекращения гражданских прав и обязанностей. Традиционно заключения такого договора проходит классические стадии оферты и акцепта. При этом оферта может быть как публичной - предложение заключения договора адресуется всем участникам гражданского оборота или обычной - когда она адресуется конкретному лицу. Вместе с тем, переход прав на облигации возможно и за односторонними сделками, например, в порядке наследования по завещанию.

Возвращаясь к анализу требований к гражданскому обороту облигаций, следует напомнить, что третьей их группой являются требования к форме сделок. Традиционно в цивилистической литературе под формой совершения сделок понимают установленный законом способ волеизъявления сторон относительно его содержания (условий). Сейчас выделяют две формы сделок - устную и письменную, при этом письменная форма сделки трактуется достаточно широко и предполагает не только составление договора, но и писем, телеграмм, расписок, жетонов, или документов, которыми стороны обмениваются или которые они фиксируют с помощью электронных или других технических средств связи.

Стоит отметить, что исторически сложившаяся практика совершения сделок в отношении ценных бумаг, в том числе именных, на бланке самой ценной бумаги, гарантирует неотделимость такой сделки в формальном виде от его предмета. Вместе с тем, постепенно выходящей из гражданского оборота, а с введением бездокументарных ценных бумаг фактически стала невозможной по отношению к такому типу финансовых инструментов [45].

Таким образом, совершенствование системы депозитарного учета ценных бумаг, безусловно, повлияло и на порядок перехода прав на бездокументарные ценные бумаги и по таким бумагам. В редакции 11 июня 2021 года в статье 146 ГК РФ часть четвертая, которая, в частности предусматривает, что «права, удостоверенные именной документарной ценной бумагой, передаются приобретателю путем вручения ему ценной

бумаги лицом, совершающим ее отчуждение, с совершением на ней именной передаточной надписи или в иной форме в соответствии с правилами, установленными для уступки требования (цессии).

Нормы параграфа 1 главы 24 настоящего Кодекса применяются к передаче прав, удостоверенных именными документарными ценными бумагами, в порядке уступки требования (цессии), если иное не установлено правилами настоящей главы, иным законом или не вытекает из существа соответствующей ценной бумаги. Вместе с тем, эволюция подходов к регламентации соответствующих процессов, как видно, требует переосмысления соответствующих механизмов перехода прав на ценные бумаги, которые постоянно совершенствуются под давлением новейших технологий и собственно юридических конструкций.

Следует отметить, что в целом договор является устойчивой правовой конструкцией, которая использовалась как форма реализации отношений в течение нескольких тысяч лет независимо от социально-экономического устройства того или иного общества. Эффективность договора подтверждается и его дисциплинирующими функциями, которые способствуют повышению его популярности у участников правоотношений. Кроме того, юристы отмечают, что договор как правовой регулятор наделен гибкостью, при этом намного больше, чем закон, а в аспекте четкой фиксации прав по ценной бумаге, можно предположить, что он гораздо более гибкий. Вместе с тем в аспекте совершения сделок с облигациями в форме договора соответствующие конструкции выглядят определенным образом обременительными, ведь получается, что ценная бумага, которая в определенной части пришла на замену договора, предусматривает использование договора для своего же оборота. В таком ключе оправданным считается переход на ценные бумаги путем совершения на них соответствующих записей, однако использовать такой подход к электронной ценных бумаг, как мы отметили, невозможно, в связи с чем гражданский оборот бездокументарных ценных бумаг, в частности

облигаций, вынужден пользоваться таким инструментом как договор. И все же с другой стороны, в качестве следующих шагов совершенствования процедуры перехода прав на бездокументарные ценные бумаги и прав по ним, можно рассматривать постепенный отказ от письменной формы договора в ее классическом понимании и углубление процессов электронного документооборота, в частности в части совершение соответствующих сделок. Данный процесс является закономерным, ведь процедура заключения договора была предметом критики еще древнеримских юристов, они рассматривали такое свойство в аспекте вербальных и литеральных контрактов. Однако, с другой стороны отказ от письменной формы сделки в пользу устной возможна и является эффективной только при высоком доверии между участниками гражданского оборота, что является редким явлением в современных условиях бурного и, определенным образом, жестокого развития рыночных отношений. В этом аспекте, считаем, оправдывает себя именно переход на упрощенную, но фиксированную, систему электронного проведения и фиксации сделок с ценными бумагами. Как удачно отметил А. Выговский: «юридическим фактом, порождающим гражданские правоотношения по поводу ценных бумаг, далеко не всегда является создание документа; в большинстве случаев документ лишь оформляет соответствующий юридический факт ...».

В связи с чем возникает риторический вопрос: «какая разница каким будет этот документ - бумажным, электронным или в какой-либо другой форме, если он выполнять свою функцию фиксатора событий и будет доступен для участников гражданского оборота».

В современных же условиях для предоставления письменной формы сделки с облигациями и большей достоверности, его стороны могут воспользоваться услугами нотариуса и заверить его нотариально [30].

В целом, в качестве еще одного направления совершенствования законодательства в сфере депозитарной деятельности можно рассмотреть возможности нотариуса выступать независимым агентом на рынке ценных

бумаг (посредником) с углублением его функций в механизмах перехода прав на бездокументарные облигации, а также фиксации возникновения, изменения и прекращения обременений их гражданского оборота. В частности, кроме существующих механизмов использования депозита нотариуса для удостоверения фактов передачи прав на ценные бумаги и за ними соответствующим участникам гражданского оборота, можно предоставить нотариусам возможность с помощью электронных средств связи в ходе удостоверение сделок с ценными бумагами обмениваться соответствующей информацией с депозитарными учреждениями, которые могли бы в процессе совершения нотариальных действий сопровождать соответствующее соглашение и зафиксировать возникновение, изменение или переход обременений прав на ценные бумаги. Нотариус в таком случае выступал бы исключительно как оператор депозитарной системы.

Что касается требований к содержанию сделки, то они традиционно определяются его существенными условиями и отражаются в письменном тексте сделки с помощью пунктов или устанавливаются по устному соглашению сторон, если сделка заключается в устной форме. Содержание сделки должно отражать его предмет, объект, права и обязанности сторон, дату совершения, другие обстоятельства и сроки, имеющие значение для этой сделки. Содержание каждой конкретной сделки определяется его правовой природой и видом, в частности связана ли сделка с переходом прав на облигации или с передачей их на хранение и тому подобное. Общепринятой является требование об отражении в условиях договора их существенных условий под угрозой признания такого договора незаключенным.

Особенностью гражданского оборота облигаций является и то, что в соответствующих отношениях между ее владельцем и эмитентом может быть применена суброгация - выполнение третьей стороной обязательства должника в пользу кредитора, однако это возможно только в обеспеченных облигациях, когда соответствующее обязательство

исполняется лицом, выступающим субъектом, который обеспечивает его исполнение, например, гарантом или поручителем [31].

В аспекте изложенного, считаем возможным рассматривать в качестве отдельной разновидности договоров купли-продажи обеспеченных облигаций договор интерцессии (суброгации), который заключается между владельцем облигации и лицом, обеспечивающим выполнение эмитентом обязательств по обязательствам, удостоверенным облигацией. Традиционно договор суброгаций является договором между кредитором и лицом, который в предоставленной законом форме соглашается уплатить чужой долг. Условиями применения интерцессии (пассивной цессии) являются: 1) лицо обязуется принять долг; 2) чужой долг; 3) лицо заключает договор с кредитором. Заключение такого договора может объясняться желанием лица, обеспечивающего исполнение обязательства эмитента, удостоверенного облигацией, превратить обеспечительные обязательства на долговое или необходимою формированием портфеля финансовых инструментов за счет реструктуризации своих обязательств.

Кроме того, облигации в бездокументарной форме могут быть предметом залога и обеспечивать выполнение владельцем облигации определенного долга перед кредитором. В случае с обеспеченными облигация соответствующая конструкция выглядит особым образом, ведь получается, что облигация, удостоверяющая обязанность эмитента, обеспечивается, например, поручительством, сама же обеспечивает выполнение долга ее владельцем перед его кредитором. То есть инструмент обеспечения, обеспечен отдельным инструментом, обеспечивает выполнение обязанности его владельца перед кредитором.

Подводя итог под вышеизложенным, можно констатировать, что участники гражданского оборота облигаций могут совершать в отношении них почти все юридические действия и сделки, и в отношении вещественного объекта, однако с учетом их бездокументарной природы, а также того обстоятельства, что переход прав на облигации, как правило, сопровождается

переходом прав по ней, если иное не предусмотрено положениями законодательства. Например, приобретение прав на облигацию брокером не сопровождается приобретением прав за ней, ведь брокер, по сути, является лишь представителем владельца облигаций без приобретения права собственности на нее. Это свидетельствует и о том, что облигация не может быть передана в аренду, прокат или пользования в традиционном понимании этих операций.



## **Глава 3 Особенности защиты прав и законных интересов владельцев облигаций**

### **3.1 Изменение прав, исполнение и прекращение обязательств по корпоративным облигациям**

Корпоративные облигации – это финансовый инструмент, с помощью которого частное предприятие может привлечь в свою бизнес деятельность дополнительные денежные средства. Привлекательность корпоративных облигаций для инвестора:

- доход по корпоративным облигациям заранее известен;
- потеря дохода по корпоративным облигациям возможен лишь в случае банкротства предприятия;
- вся информация по данным активам прозрачна, а, значит, риск дефолта можно оценить загодя;
- бонды имеют более высокую степень надежности в сравнение с акциями;
- корпоративные бумаги привлекательны и для долгосрочных инвесторов и для спекулянтов фондового рынка;
- надежность корпоративных бондов сопоставима с банковскими вкладами, но доходность их гораздо выше, поскольку денежные средства увеличиваются и от купонных выплат, и от деятельности спекулянтов, и от дисконта;
- в отличие от депозитов, бонды можно конвертировать в акции, досрочно погасить или перепродать на вторичном рынке;
- дополнительная выгода от сниженного налогообложения по данным ценным бумагам [23].

Рынок корпоративных облигаций – это рынок облигаций компаний и предприятий. По доходности и условиям обращения они более

привлекательны для частного инвестора. Основной торговой площадкой для корпоративных облигаций является Московская биржа.

Переходя к анализу прекращения гражданской оборотоспособности облигаций следует отметить, что как мы установили в подразделе 2.1. нашего исследования последней стадией гражданского оборота облигаций в широком смысле категории «оборот» является ее выход из соответствующей системы права. Несмотря на то, что специфика гражданского оборота облигаций и его прекращения определяется конструкцией прав на ценную бумагу и прав из ценной бумаги, является сочетанием вещных и обязательственных отношений соответствующих субъектов, понятие «прекращение гражданского оборота облигации» необходимо разграничивать по результатам от «прекращение права собственности» или «прекращение обязательства, удостоверенного облигацией». В частности, прекращение права собственности на облигацию может рассматриваться в качестве результата относительно предыдущего владельца. Прекращение прав собственности на облигацию такого владельца может быть связано с его переходом к другому приобретателю различными способами, которые могут как зависеть от воли собственника (отчуждение, дарение, отказ от облигаций), так и осуществляться независимо от нее (прекращении права на облигаций, что не могут принадлежать владельцу, обращение взыскания на облигации, реквизиция, конфискация). Однако логично, что в таком случае гражданская оборотоспособность не прекращается, а наоборот сам факт перехода свидетельствует о ее динамике. В то же время, уничтожение документарной облигации на предъявителя может рассматриваться как одновременное прекращение права собственности на нее владельца и прекращения гражданского оборота такой облигации. Ее невосстанавливаемость, а также механизмы перехода прав на нее, фактически делают невозможным идентификацию ее владельца как такового.

Что касается обязательственной составляющей соответствующих правоотношений, то в таком случае также могут иметь место определенные

особенности. В частности, как мы отмечали, сочетание должника и кредитора в одном лице не всегда приводит к форме прекращения соответствующего обязательства в сфере гражданского оборота ценных бумаг. Например, эмитент облигаций может осуществить полный выкуп соответствующей их серии, однако затем снова отстранить их другим участникам гражданского оборота. В таком ракурсе эмитент выступает обычным участником такого рынка, при этом сам рынок имеет вторичный характер, ведь опосредует переход прав на облигации от их первых владельцев другим лицам, а не предъявлением их эмитенту к погашению. Однако в любом случае осуществления эмитентом надлежащего выполнения по облигации должно быть причиной ее погашения.

Учитывая приведенное, прекращение гражданского оборота облигации следует понимать как полное ее исключение из гражданского оборота в связи с погашением, уничтожением или наступлением иных обстоятельств, исключающих ее пребывание в гражданском обороте как ценной бумаги. В целом прекращения гражданского оборота облигации следует рассматривать как потерю ею инструментального значения, то есть признаков, характеризующих ее именно как ценную бумагу, удостоверяющую обязательства эмитента. В частности, в качестве объекта гражданских отношений может рассматриваться, например, погашенная облигация, которая существует в документальном виде, однако ее пребывание в гражданском обороте осуществляется не в качестве ценной бумаги, а как вещи, имеющей историческую или иную ценность [23].

В частности, такой режим присущ ценным бумагам, выпускаемым на ранних стадиях формирования фондового рынка. Классическим примером такого оборота есть первые облигации Ост-Индских компаний, которые «перекочевали» из гражданского оборота ценных бумаг в гражданский оборот вещей и по своей стоимости могут составлять сумму, превышающую ту, что была их номинальной на момент выпуска даже в современном эквиваленте.

В целом следует отметить, что традиционно третья стадия гражданского оборота облигаций (прекращение гражданской оборотоспособности) начинается с завершением срока обращения облигаций, то есть предыдущей стадии. Учитывая, что положениями отечественного законодательства предусмотрена эмиссия срочных облигаций, стадия непосредственного их обращения, которая включает возникновение и переход прав на облигацию между участниками вторичного рынка, может быть ограничена во времени. Что касается бессрочных облигаций, то здесь ограничение по времени не применимо.

Таким образом, в пределах указанного понимания гражданского оборота ценных бумаг и его срока, облигации не могут отчуждаться их владельцами после того, как наступает срок их погашения.

В целом следует отметить, что в соответствии с традиционной точкой зрения прекращение оборотоспособности объекта гражданских правоотношений происходит в момент его уничтожения (если таким объектом является вещь) или в момент завершения выполнения обязанностям лицом возложенных на него обязанностей (если таким объектом является совершение соответствующим лицом действий). Второй механизм прекращения гражданской оборотоспособности объекта характерен, в частности для имущественных прав и обязанностей, работ, услуг и т.п., которые не являются материализованными, однако являются материальными, ведь могут быть выражены в деньгах и иметь имущественный характер. Приведенные объекты исчерпываются фактом их реализации или осуществления соответственно. Кроме того, прекращение гражданской оборотоспособности объекта правоотношений может происходить вследствие его изъятия из оборота в соответствии с положением законодательства.

Учитывая, что с недавнего времени облигации существуют исключительно в бездокументарной форме, которая исключает их уничтожение, их гражданский оборот может прекращаться вследствие

погашения обязательства, удостоверенного облигацией, или изъятия облигации из гражданского оборота. При этом изъятие из цельного оборота объектов правоотношений может осуществляться как законодательными актами, так и актами индивидуального действия компетентных государственных органов. Например, если облигация является дефектной, то есть поддельной, то прекращение ее гражданского оборота может происходить в результате решения суда о признании ее недействительной или такой, которая не подлежит погашению. Таким образом, решение суда фактически изымает облигацию из оборота.

Следует отметить, что в рамках данного подразделения мы рассматриваем концептуальные основы механизма выхода облигации из гражданского оборота, который осуществляется одним из двух путей - выполнением по облигации или ее исключением положениями законодательства или решением органа государственной власти. В практике правоприменения могут иметь место случаи неплатежеспособности эмитентов, а потому и невозможности выполнения ими обязанностей, удостоверенных облигациями, или случаи недисциплинированности владельцев облигаций, которые не выдвигают требования погашения вовремя. Все эти ситуации связаны с дефектами функционирования механизмов гражданского оборота облигаций, а потому будут рассмотрены нами в следующем разделе.

Что же касается традиционного выхода облигаций из оборота путем выполнения эмитентом обязательств по облигации, то в положениях законодательства он называется «погашением облигаций» и «аннулированием облигаций» и объединяется общим понятием «списание ценных бумаг». В целом, использованное нами понятие «погашение обязательства, удостоверенного облигацией» является более широким, чем понятие «погашение облигации», поскольку предполагает не только выполнение обязанным лицом своих обязанностей в отношении владельца облигаций, но и выполнение других действий, вызывающих прекращение

обязательства между владельцем облигации и ее эмитентом. В целом срок погашения облигаций означает выполнение эмитентом обязательств, удостоверенных ими, а аннулирование - изъятие из гражданского оборота выкупленных ценных бумаг или неразмещенных или неуплаченных лицами, которые приобрели ценные бумаги в период размещения. В любом случае в результате проведения соответствующих действий погашенные и выкупленные облигации выбывают из гражданского оборота.

С процедурной точки зрения, для погашения облигаций их владельцы должны перечислить соответствующие облигации на счета эмитента в ценных бумагах в течение срока погашения или досрочно, если это предусмотрено условиями проспекта эмиссии (условиями размещения). Как правило, для минимизации рисков гражданского оборота, эмитент просит подтверждения владельцем законности титула владения соответствующими облигациями в качестве чего выступает договор или другой документ, подтверждающий другую сделку, например завещание, и удостоверяющий переход прав от предыдущего владельца к новому. Целесообразно это, в частности, для того, чтобы выяснить факт полной оплаты по облигациям, хотя, по нашему мнению, соответствующая операция является лишней, ведь для подтверждения титула достаточно установить, с какого счета был осуществлен перевод ценных бумаг и кому он принадлежит.

Если же новый владелец приобрел облигации до момента полной оплаты и это предусмотрено условиями договора, то в таком случае после погашения облигаций предыдущий владелец лишается возможности разорвать соответствующий договор, однако вправе требовать от покупателя уплаты невыплаченной ему по договору суммы. В качестве гарантий оплаты стороны договора купли-продажи облигаций могут установить в его условиях блокирование соответствующего счета приобретателя или конкретного объема облигаций до момента полной оплаты, что сделает невозможным погашение облигации расчетам покупателя с продавцом, ведь

в таком случае покупатель не сможет перевести облигации на счет эмитента для погашения.

Что касается целевых облигаций, то их погашение происходит путем передачи владельцу облигаций соответствующих товаров или оказание услуг, удостоверяется актом сверки расчетов между сторонами соответствующих правоотношений и актом приема-передачи.

В свою очередь, аннулирования выкупленных эмитентом облигаций или неразмещенных или неуплаченных лицами, которые приобрели в период размещения, осуществляется Центральным депозитарием по распоряжению эмитента или управляющего его счета на основании решения об аннулировании, что принимает эмитент. Следствием такого решения является переоформление глобального сертификата выпуска, которое осуществляется на основании нового свидетельства о регистрации выпуска облигаций [27].

Что касается второго способа выбытия облигаций из гражданского оборота, то как мы отметили, он возможен в случае принятия законодательного акта о запрете гражданского оборота всех или определенных видов облигаций или путем их изъятия из оборота по решению суда или иных органов государственной власти. Изъятие облигаций из гражданского оборота по законодательному акту является фактически прекращением конкретного сегмента фондового рынка, ведь, как правило, такими актами устанавливается запрет существования в обороте определенных объектов. Относительно облигаций такое изъятие не является распространенным, однако может иметь место, например, если законодателем будет решено изъять на возмездной основе из гражданского оборота облигации внутренних государственных займов. Если это будет касаться только определенных категорий облигаций и не будет сопровождаться запретом их дальнейшего выпуска, то такой акт должен носить определенный характер и не вызывает следствие в форме прекращения гражданского оборота соответствующего сегмента рынка.

Однако, если им будет устанавливаться последующее исключение (но не ограничение) существования в обороте определенного вида облигаций, то в таком случае этот акт прекращает соответствующий сегмент фондового рынка.

Таким образом, подводя итог вышесказанному, хочется отметить, что прекращением гражданского оборота облигации является полное ее исключение из гражданского оборота в связи с погашением, уничтожением или наступлением иных обстоятельств, исключающих ее пребывание в гражданском обороте как ценной бумаги. Прекращение гражданского оборота облигации следует рассматривать как потерю ею инструментального значения, то есть признаков, характеризующих ее именно как ценную бумагу, удостоверяющую обязательства эмитента. На стадии прекращения оборотоспособности облигации разграничиваются условия и основания прекращения. Условиями являются сделки или иные действия участников правоотношений, в том числе выполнение обязанностей по облигации, выкуп облигации их эмитентом, в целом фиксируют гражданский оборот облигаций на стадии, когда отсутствуют отношения между владельцем облигации и ее эмитентом, характеризующиеся наличием у правообладателя прав на ценную бумагу и прав по ценной бумаге или сочетанием этих прав в лице эмитента. В свою очередь основанием для прекращения оборотоспособности облигаций является их списания со счетов путем погашения или аннулирования в системе депозитарного учета. Погашение облигаций происходит в связи с выполнением эмитентом обязательств, удостоверенных ими, а аннулирование - в связи с изъятием из оборота выкупленных эмитентом собственных облигаций или неразмещенных или неуплаченных лицами, которые приобрели облигации в период размещения. Изъятие облигаций из гражданского оборота по законодательным актом - это фактически прекращение конкретного сегмента фондового рынка, ведь, как правило, такими актами устанавливается запрет существования в обороте определенных объектов, например отдельного вида облигаций.



### **3.2 Правовые проблемы обращения облигаций и защиты прав их владельцев**

Вопросы защиты субъективных гражданских прав и законных интересов участников гражданских правоотношений, в том числе по поводу облигаций, всегда занимают особое место как в практике правоприменения, так и в нормопроектировочной деятельности, ведь создание механизмов обеспечения соблюдения прав таких субъектов стабилизирует гражданский оборот и усиливает стимулирующее влияние на его участников.

В свою очередь важность защитных юридических инструментов для сторон заемного обязательства, удостоверенного облигациями, определяется рисками, прежде всего для владельцев облигаций понести материальные потери в связи с непогашением или несвоевременным погашением облигаций их эмитентом. Соответствующее положение вещей объясняется односторонностью заемного обязательства в связи с несбалансированным распределением имущественных рисков между соответствующими сторонами. В целом, в актуальных условиях развития отечественной правовой системы положениями законодательства сформирован достаточно разветвленный юридический инструментарий обеспечения прав и законных интересов гражданских правоотношений. Вместе с тем, в аспекте гражданского оборота облигаций соответствующие инструменты имеют особенности применения, ведь формирование рынка ценных бумаг в России в его современном состоянии завершилось относительно недавно, в связи с чем, субъекты правоприменения, участники правоотношений, а также отечественные суды не успели выработать четкую практику воплощения определенных положений законодательства в конкретные практические ситуации [12]. Учитывая указанное, пока по некоторым способам защиты прав на ценные бумаги отсутствуют линейные модели применения соответствующего законодательства, в связи с чем, в практике встречаются случаи решения идентичных споров разными путями.

Кроме того, возникают определенные принципиальные вопросы в юридических исследованиях, в частности существования ценных бумаг в бездокументарной форме.

В целом специфика защиты прав владельцев облигаций и их эмитентов формируется еще и под влиянием двоединности соответствующих отношений, которые сочетают в себе вещный и обязательственный характер.

Анализируя способы защиты прав участников правоотношений по поводу облигаций, следует помнить, что их система пока является традиционной и состоит из двух групп, которые осуществляются в пределах юрисдикционной и неюрисдикционной формы. Классифицировать все способы защиты гражданских прав можно по критерию субъекта, а также по критерию сферы отношений применения.

По первому все юрисдикционные способы защиты делятся на судебные, нотариальные и административные, а единственным способом неюрисдикционной защиты является самозащита гражданских прав. В свою очередь по критерию сферы отношений применения соответствующие способы делятся на вещественно-правовые и обязательственно-правовые. В контексте двоединности отношений по поводу облигаций их владельцы могут защищать свои права в абсолютных правоотношениях от других субъектов вещественно-правовыми способами, а в относительных правоотношениях от противоправных действий эмитента - обязательственно-правовыми. Для системного и комплексного научного анализа особенностей применения способов защиты гражданских прав и законных интересов участников правоотношений в сфере гражданского оборота облигаций, предлагаем начать рассмотрение с судебных способов с учетом разграничения их на вещественно-правовые и обязательственно-правовые. После чего проанализировать другие юридические инструменты защиты.

В целом следует отметить эффективность именно судебной защиты как таковой, что обеспечивается организационным и юридическим инструментарием, и способен доказать выполнение судебного решения до

конца. Эффективность других способов полагается в основном на добросовестность участников гражданского оборота, что не всегда оправдано, учитывая существование юридического конфликта между лицами, одно из которых должно смириться с разрешением такого конфликта не в ее пользу.

Юридической наукой и практикой правоприменения на данном этапе развития науки гражданского права и положений законодательства четко определено, что основанием обращения за защитой является нарушение, непризнание или оспаривание соответствующих прав участников гражданского оборота. Такое нарушение характеризуется юридическим составом (*corpusciviledelicti*), который определяет элементы, необходимые для привлечения лица к гражданской ответственности, а именно: противоправность, наличие ущерба или вреда, причинная связь и вина. Явным элементом указанного состава, то есть таким, который формирует основные видимые предпосылки гражданской ответственности, является вред и убытки как нарушение имущественной сферы потерпевшего.

В свою очередь ответственность применена в строгом соответствии с определенным законом порядком, что с одной стороны означает возможность использования только того защитного инструментария, который определен положениями законодательства, а с другой - необходимостью достижения основной цели гражданской ответственности - восстановление нарушенных, непризнанных или оспариваемых прав [47].

Основанием судебной защиты прав и законных интересов участников гражданского оборота облигаций является иск как требование заинтересованного лица в суд об осуществлении правосудия по гражданским делам в защиту прав и интересов, нарушенных или оспариваемых другим лицом. Традиционно, к гражданско-правовым способам защиты относятся виндикационный и негаторный иски, а также иск о признании права собственности и другие иски. Вместе с тем, как показывает практика, в определенных случаях специфика ситуации обуславливает необходимость

сочетания в пределах одного иска нескольких требований однородного или даже разнородного характера, что является более эффективным и в полной мере обеспечивает восстановление соответствующего права.

Ракурс нашего исследования обуславливает необходимость рассмотрения защиты прав участников гражданского оборота облигаций в их специфических свойствах. В связи с этим, учитывая проанализированные нами в предыдущем разделе дефекты соответствующих юридических механизмов, попробуем очертить их в комплексном, однако достаточно компактном виде. Виндикационный иск является одним из древнейших способов защиты, известным еще древнеримскому праву. Обосновано в связи со своей эффективностью он вошел и в правовые системы современности. Традиционными условиями применения такого вида защиты является наличие определенных условий, в частности: 1) владелец (или другой субъект, имеющий право на имущество) лишен фактически господства над ним, в связи с тем, что оно выбыло из его владения; 2) виндикация возможна только на индивидуально определенное имущество; 3) имущество, которого лишено лицо, сохранилось в натуре и находится в фактическом владение другого лица; 4) истребовать это имущество можно только в случае, если такое лицо владеет им незаконно. Забегая наперед, следует отметить, что в юридической литературе возможность виндикации бездокументарных ценных бумаг рассматривается как реальная, однако с учетом определенных особенностей. С практической точки зрения и с учетом требований практики правоприменения и системы депозитарного учета эмиссионных ценных бумаг, выбытие облигаций из владения собственника может иметь место, например, в ситуации, когда стороны сделок используют отлагательные условия с применением принципа «поставка ценных бумаг против оплаты», однако когда облигации зачисляются на счет получателя до момента полной оплаты, определен как момент возникновения права собственности приобретателя по договору. Также подобные последствия влечет ситуация отчуждения облигаций по недействительной (поддельной) доверенности,

когда злоумышленник совершает сделки от имени владельца таким образом похищая его ценные бумаги. В целом же мы установили, что лишение господства над облигациями в ключе существования депозитарного их учета должно рассматриваться как их перевод на счета в ценных бумагах других лиц [47].

Возвращаясь к определенным нами требованиям, предъявляемым к виндикации, следует провести их анализ в аспекте гражданского оборота облигаций. Прежде всего, стоит отметить, что в юридической литературе достаточно спорным является вопрос о возможности фактического владельца защищать свои права по виндикационному иску. В частности, положения статьи 216 Гражданского кодекса РФ, дают возможность лицу, имеющему производные вещные права использовать те же способы их защиты, что и владельцу. В то же время, например, К.Н. Амбарцумян, не соглашается с этим ввиду нивелирования вещественно-правовой природы виндикации ее применением такими лицами. По нашему убеждению, данная проблема не является острой для гражданского оборота облигаций, ведь, как мы определили в ходе нашего исследования, существование производных прав на облигации фактически невозможно в связи с их бездокументарным характером. Приведенное вполне применимо и к залого облигаций, в результате которой у залогодержателя возникает фактически вещное право владения облигациями, а вещевой интерес в форме удовлетворения своего требования за счет облигаций, в случае нарушения их владельцем (должником) обязательства, обеспеченного залогом облигаций. В таком ключе, по нашему мнению, залогодержатель бездокументарных облигаций в случае, если вопреки залога соответствующие облигации перешли от залогодателя к другому лицу, или в случае незаконного прекращения залога, например, в судебном порядке, не вправе использовать виндикационный вид защиты. В определенных ситуациях он является ненадлежащим, а потому эффективными для залогодержателя в таком случае являются

обязательно-правовые способы в форме признания сделки недействительной.

В связи с изложенным, использование виндикации в обороте облигаций возможно только для их владельцев.

Что касается индивидуальности имущества, как условия применения виндикации, то этот вопрос является наиболее «нестабильным» в конструкции виндикации облигаций, равно как и других бездокументарных ценных бумаг. Как отмечает А.С. Мальчиков, в аспекте бездокументарных акций, положения российского законодательства не позволяют идентифицировать акции одного выпуска, что снова ставит под сомнение их вещный характер. Однако, в качестве доказательства приобретения права собственности на акции он предлагает рассматривать задокументированные сведения о записей реестра акционеров, свидетельствуют о переходе прав на акции к соответствующей лица. По этому поводу достаточно интересна позиция Е.В. Обуховой, которая также спроектирована в плоскости оборота акций. Ученый углубляет указанную позицию и ставит вопрос о том, как виндикация акции, если определенное лицо обратилась к регистратору с поддельными документами на наследство, в связи с чем оформила акции наследодателя на себя. К этому у нее были еще акции указанного эмитента. В дальнейшем такое лицо реализовало все акции пяти лицам. В связи с чем возникает вопрос: к кому подавать виндикационный иск и кто является добросовестным владельцем? Приведенная ситуация вполне распространяется и на сферу гражданского оборота облигаций, а потому ее краеугольным камнем является вопрос родовых признаков облигаций одного выпуска (серии), которые не позволяют отделить их от других облигаций того же выпуска (серии) во время пребывания на счетах в ценных бумагах. Учитывая указанное, эффективное использование виндикационного иска возможно, если «обладающий не собственник» после получения соответствующих облигаций не совершал с ними или с другими облигациями того же эмитента на своих счетах никаких действий, в результате которых их

количество на соответствующем счете уменьшилась. Кроме того, возможно виндикация может быть и в том случае, если соответствующий владелец до поступления облигаций не имел на счетах облигации этого же эмитента и того же выпуска (серии) и / или произвел отчуждение их лицу, счета в ценных бумагах которого имели такое же состояние [6].

Требование к возможности виндикации только имущества, которое сохранилось в натуре и находится в фактическом владении другого лица, в проекции гражданского оборота облигаций рассматривается как существование облигаций на счетах в ценных бумагах определенного участника правоотношений. В связи с этим, виндицировать можно только непогашенные и неаннулированные облигации, которые находятся в гражданском обороте. В этом смысле виндикационный иск может быть предъявлен и к эмитенту облигаций, если он не совершил их аннулирования. Вместе с тем, если облигация была зачислена на счет эмитента «обладающим собственником» для ее погашения и при этом эмитент не осуществил такого погашения, по нашему мнению, применение виндикации является необоснованным, ведь, во-первых, ответчиком в таком случае должно быть эмитент, который не получил права собственности на облигации, что противоречит природе виндикации, а, во-вторых, зачем виндицировать облигации для того, чтобы снова перевести их на счет эмитента. Более эффективным в таком случае является перевод прав собственника облигации с владеющего не собственника к владельцу по решению суда [19].

Однако, для обеспечения иска необходимо запретить эмитенту осуществлять погашение соответствующих облигаций до момента перевода прав. Вместе с тем, применение виндикации, в частности относительно облигаций, является определенным образом ограниченным. Как справедливо отметила К.Н. Амбарцумян, исторические истоки ограниченной виндикации берут начало из германского права, когда на смену неограниченной виндикации пришел принцип «Handmuss Handwahren», который не допускал возврата имущества собственнику от лица, которое добросовестно приобрела

его у того, кому это имущество было вверено собственником. То есть, согласно указанного принципа, только вещи, которые выбыли из рук собственника помимо его воли (похищенные, потерянные), могут быть виндигированы от третьего лиц. Приведенное мы подробно проанализировали при рассмотрении дефектов механизмов возникновения и перехода прав на облигации, в связи с чем следует еще раз отметить, что на самом деле очерченный принцип полностью укладывается в презумпцию законности перехода прав на ценные бумаги, которую мы подвергали анализу в процессе нашего исследования. Учитывая это, виндигировать облигации можно только в том случае, когда они выбыли из владения собственника или брокера помимо их воли.

Завершая рассмотрение особенностей применения виндикации по облигациям, считаем нужным вернуть внимание на положения статьи 302 Гражданского Кодекса РФ, которой определено, что деньги, а также ценные бумаги на предъявителя не могут быть истребованы от добросовестного приобретателя. По нашему убеждению это положение, пока не соответствует актуальному состоянию оборота облигаций, а также других бездокументарных ценных бумаг. В частности, можно предположить, что его введение было обусловлено невозможностью или усложненностью определения законности перехода прав на ценные бумаги на предъявителя, ведь их переход происходит простым вручением такой бумаги, а потому доказать наличие или отсутствие соглашения между отчуждателем и приобретателем почти невозможно. В связи с этим, по нашему убеждению, введение электронного депозитарного учета теперь дает возможность четко проследить движение ценных бумаг по счетам и сформировать электронные доказательства соответствующих операций, а необходимость участия профессионального участника фондового рынка в большинстве процессов перехода прав на бездокументарные ценные бумаги (под угрозой ничтожности соответствующих сделок) позволяет оперативно без осложнений определить основания перехода прав [11].



Учитывая указанное, положения статьи 302 Гражданского кодекса Российской Федерации, в настоящее время является рудиментарным, то есть таким, что не обеспечивает требования гражданского оборота бездокументарных ценных бумаг, а потому требует внесения изменений путем установления, что оно распространяется не только на деньги и документарные ценные бумаги на предъявителя. В то же время, причиной наличия рассматриваемого положения в неактуальной его редакции может быть и техническая сторона нормопроектировочной процедуры, которая характеризуется наличием многих субъектов согласия на пути внесения изменений в ГК РФ, что не позволило внести соответствующие изменения после реформы системы депозитарного учета ценных бумаг.

В любом случае, виндикация не является панацеей защиты, которая способна удовлетворить интересы абсолютно всех участников соответствующих правоотношений, ведь характерной ее чертой является наличие пострадавшего лица. Отобрав имущество от конечного приобретателя, для него создаются риски невозврата уплаченных за имущество средств, однако, в то же время, не отнятие его в пользу безосновательно лишенного владельца означает создание таких рисков для данного владельца. Вместе с тем, виндикацию нельзя рассматривать как дополнительное требование, например, рядом с таким обязательно-правовым способом защиты как признание сделки недействительной, ведь его следствием должно быть двусторонняя реституция, которая поглощает виндикационные последствия. Учитывая это, применение виндикации в сфере гражданского оборота облигаций, как правило, связывается с противоправным лишением их владельцев соответствующих ценных бумаг.

Анализируя судебные способы защиты гражданских прав и законных интересов участников гражданского оборота облигаций, стоит учитывать разделение судебных решений, произведенный в научной литературе гражданского материального и процессуального права, что позволяет, во-первых, определить последствия принятия соответствующего решения, а, во-

вторых, установить эффективность избранных способов по отношению к преследуемой цели и реальных обстоятельств. Наиболее распространенным в юридической литературе является разделение судебных решений на:

а) решение о присуждении - постановления суда, которыми подтверждаются права, обязанности и законные интересы сторон, и одной стороне присуждается выполнить в пользу второй стороны определенные действия или воздержаться от их выполнения;

б) решение о признании - постановления суда, которыми подтверждается наличие или отсутствие между сторонами юридических отношений, определенных обстоятельств или юридических фактов;

в) преобразовательные (конститутивные) решения - постановления суда, направленные на замену или прекращение правоотношений.

В этом ключе следует отметить, что положительным результатом рассмотрения виндикационного иска является принятие решения о присуждении или смешанного решения о присуждении и признании. Однако, из анализа судебной практики следует, что часто суды, принимая решения по результатам рассмотрения виндикационного иска, постановляют «вернуть в законное владение лица определенное имущество». Вместе с тем, часто непонятно на каком праве соответствующее имущество возвращается истцу, ведь использовать соответствующие способы могут и лица, имеющие производные вещные права на предмет спора. В связи с чем, более верно в таком ключе отметить в исковых требованиях о возвращении в законное владение на праве собственности или на ином праве в соответствии с обстоятельствами дела, что обязательно будет отражено в резолютивной части решения [11].

Основным судебным решением о признании в пределах гражданской юрисдикции в сфере гражданского оборота облигации является решение о признании права собственности на облигации. Соответствующее требование может быть самостоятельным и, в связи с чем составлять основной иск, или быть использованной в сочетании с другими требованиями. Например, если

титულным владельцем облигаций является один из супругов, который приобрел такие облигации за время пребывания в браке и за общие средства, то в таком случае другой из супругов может подать иск о признании его права собственности на часть в соответствующем пакете облигаций, или признать право собственности на конкретную часть облигаций, который должен рассматриваться для депозитарной системы как основание их перевода со счета в ценных бумагах одного из супругов (титулного владельца) на счет в ценных бумагах другого супруга.

Вместе с тем, в судебной практике существует и противоположная ситуация, когда один из супругов признает право собственности на облигации как его личную частную собственность. В качестве примера можно привести решение суда общей юрисдикции по рассмотрению от 8 октября 2018 года. Суть дела сводится к тому, что ФИО\_1 обратился в суд с иском к ФИО\_2, отмечая, что является владельцем облигаций. Поскольку, хотя и приобрел их за время брака с ФИО\_2, однако, на средства, вырученные от продажи личного имущества, приобретенного до брака. Судом первой инстанции иск был удовлетворен, однако апелляционная инстанция отменила указанное решение и приняла новое решение, которым в удовлетворении иска ФИО\_1 отказано. Решение апелляционной инстанции оставлено без изменений судом в связи с отказом истцу в открытии кассационного производства, в силу обоснованности доводов апелляционной инстанции. В свою очередь судом апелляционной инстанции было вынесено решение, отличное от того, что принято судом первой инстанции, в связи с тем, что приобретение права собственности на облигации осуществлялось ФИО\_1, ведь именно он был стороной (инвестором) по соответствующему договору. В связи с этим, решение вопроса о праве собственности на облигации ФИО\_1 невозможно без решения юридической судьбы инвестиционного договора, по которому облигации приобретались ФИО\_2.

Кроме того, распространенным в практике правоприменения является иск об устранении препятствий в осуществлении права пользования и

распоряжения имуществом (негативный иск), предусмотренный положением статьи 304 ГК РФ. Применение этого юридического способа в сфере гражданского оборота облигаций возможно, например, при необоснованном блокировании облигаций, что делает невозможным реализацию их владельцем прав в отношении них. По этому поводу можно привести случай судебной практики, отражен в решении суда: суть спора заключалась в том, что ФИО\_1 получила кредит в ПАО "ВТБ" для приобретения жилья посредством покупки облигаций ООО «ММК». В качестве обеспечения кредитного договора его стороны предусмотрели залог соответствующих облигаций, в связи с чем они были заблокированы на счетах ФИО\_1. После того, как наступил срок погашения облигаций, ФИО\_1 обратилась к залогодержателю (ПАО "ВТБ"), который вел счета такого лица в ценных бумагах, с распоряжением осуществить перевод облигаций на счета ООО "ММК". Ответчик (ПАО "ВТБ", залогодержатель) настаивал, что ФИО\_1 не выполнила в полном объеме свои обязательства по кредитному договору, в связи с чем соответствующие облигации находятся в залоге. Истец обосновал свои требования тем, что договором залога предусмотрен срок действия залога, который соответствует информации об эмиссии.

В результате рассмотрения спора судом первой инстанции в удовлетворении иска ФИО\_1 было отказано. В свою очередь суд апелляционной инстанции отменил решение суда первой инстанции и, удовлетворяя иск ФИО\_1, признал договор залога прекратившим свое действие.

Точка в судебном решении указанного спора была поставлена судом, который отменил решение апелляционной инстанции и оставил в силе решение суда первой инстанции с тех позиций, что залог не может быть прекращен раньше, чем будет выполнено основное обязательство по кредитному договору, поскольку договором залога определено, что он действует до полного исполнения обязательств по кредитному договору, а срок действия обязательства по кредитному договору продлен.

С научной точки зрения этот случай является достаточно интересным еще и тем, что связан со сроками гражданского оборота облигаций, которые были проанализированы нами в предыдущем разделе исследования. Обозначенная ситуация порождает довольно серьезные имущественные риски для владельца облигаций, ведь в результате завершения срока погашения и привилегированного срока, соответствующие облигации могут выбыть из гражданского оборота по сроку давности, вследствие чего владелец облигаций испытывает материальные потери в размере их стоимости, а залогодержатель потеряет предмет обеспечения соответствующего обязательства. Выходом в такой ситуации могло бы быть изменение способа обеспечения кредитного обязательства, например, из залога ценных бумаг в ипотеку недвижимости, которой погашаются соответствующие облигации.

Перед тем как перейти к анализу обязательственно-правовых способов защиты следует отметить, что особенностью их применения и применения гражданско-правовых способов состоит в том, что такому применению свойственна стадийность. В частности, как правило, защита прав на облигации используется в течение всего срока существования права собственности у владельца облигации и связывается с блокировкой облигаций на счетах, непризнанием или оспариванием права собственности одного из супругов на облигации, прекращением залога облигаций и тому подобное. В то же время, обязательственно-правовые способы характеризуются использованием относительно основного и дополнительного долга. В частности, при определении проспектом эмиссии полного комплексного погашения облигаций фактически их владелец не может предъявлять требования по обязательствам эмитента совершить определенные действия, если срок погашения облигаций не наступил, кроме случаев, если проспектом эмиссии предусмотрена возможность осуществлять досрочное погашение по требованию владельца облигации. В таком случае эмитент еще не может нарушить соответствующее обязательство, ведь его

погашение происходит после наступления соответствующего срока. В то же время, в случае, когда проспектом эмиссии предусматривается периодическая уплата эмитентом процентов по облигациям, предметом спора может быть нарушение прав владельца облигаций в связи с неисполнением эмитентом соответствующего долга.

Согласно общепринятой в юридической литературе позиции в договорных обязательствах кредитор может защитить свои права путем:

- принуждения должника исполнить обязанность в натуре;
- расторжения договора;
- применения мер ответственности, предусмотренных договором.

Кроме того, в качестве альтернативного способа защиты гражданских прав и законных интересов участников гражданских правоотношений рассматривается признание соответствующего договора недействительным. Указанный способ довольно часто используется в практике правоприменения соответствующих субъектов с недобросовестными мотивами, в частности должником для уклонения от обязанности исполнения обязательства.

Заемное обязательство является односторонним, в связи с этим принуждение исполнить обязанность в натуре, как правило, применим к должнику, то есть эмитенту, и, как мы определили, касается выполнения им обязанности по уплате основной суммы долга (в случае погашения облигации) или дохода по облигациям.

Анализ судебной практики по этому поводу дает возможность утверждать, что в отношении учетных или процентных облигаций вопросы взыскания решаются однозначно и, как правило, суды выносят решения о взыскании задолженности с эмитентов без каких-либо правовых сложностей.

В случае же расторжения договора или признания его недействительным, следует принимать во внимание, что заемное обязательство, которое удостоверяется облигациями, возникает не с момента заключения договора займа, а с приобретением соответствующим лицом облигаций. Учитывая указанное, долговое обязательство тесно «вшито» в

структуру отношений по поводу облигаций, а потому не может быть отдельным предметом обжалования. В связи с этим, в сфере гражданского оборота облигаций указанное средство используется, как правило, относительно сделок, совершенных по поводу облигаций.

Основываясь на положениях законодательства, ученые юристы едины в позиции по поводу того, что расторжение договора является способом защиты, который применим его стороной в случае совершения контрагентом существенного нарушения его условий такого договора. Расторжение договора осуществляется в судебном порядке. Вместе с тем, в том случае, когда расторжение договора противоречит общественным интересам или вызывает сторонам договора ущерб, значительно больше, чем тот, который может быть вызван принудительным изменением условий договора, суд может изменить соответствующие условия [24].

По применению так называемой штрафной ответственности, то, как мы отметили в предыдущем разделе, она может быть применена владельцем облигаций относительно эмитента в случае невыполнения последним своих обязанностей по заемным обязательствам. Такая ответственность является средством восстановления нарушенного имущественного права собственника - кредитора. Сумма займа считается возвращенной в момент передачи ее кредитору или зачисления соответствующих денежных средств на счет. Невыполнение этого требования является просрочкой должника и основанием применения к нему соответствующих способов воздействия. Несмотря на то, что в юридической литературе ведутся споры по поводу эффективности установления фиксированной процентной ставки за просрочку денежного обязательства, тем не менее, ученые соглашаются с самостоятельным характером такого способа защиты.

В качестве оснований освобождения эмитента от штрафной ответственности можно рассматривать только случай и непреодолимую силу, однако их применение в практике правоприменения является

неоднозначным, в связи с чем, как правило, решается в процессе рассмотрения соответствующих обстоятельств судом.

Несмотря на то, что законодательством РФ закреплена определенная система положений, регулирующих порядок использования способов самозащиты гражданских прав и законных интересов участников гражданского оборота, практика показала, что их явно недостаточно для эффективного правоприменения. Наука гражданского права по этому поводу относит к таким способам, в частности, отказ от обязательства (но не расторжение договора, поскольку оно происходит по решению суда) и удержания [27].

Отказ от обязательства может иметь место только в продолжающихся договорных отношениях, а потому в сфере гражданского оборота облигаций она может встречаться в случае, например, купли-продажи облигаций в рассрочку. Неполучение в течение определенного времени оплаты является основанием для продавца отказаться от договора. Что касается удержания, то формально оно может быть применено, например, банком, осуществляющим ведение счетов в ценных бумагах владельца облигаций, если такой банк, кроме того, является кредитором соответствующего клиента, который не выполняет свои обязательства перед банком. Частью первой статьи 359 Гражданского кодекса РФ определено, что кредитор, правомерно владеет вещью, подлежащей передаче должнику либо лицу, указанному должником, в случае невыполнения им в срок обязательства по оплате этой вещи или возмещению кредитору связанных с нею издержек и других убытков и имеет право придержать ее у себя до выполнения должником обязательства.

Вместе с тем, в сфере банковских отношений, такая практика не является распространенной преимущественно в связи с тем, что она негативно влияет на рейтинг доверия к банку со стороны потребителей. Кроме того, как отмечают сами представители банков, использование таких способов является спорным, ведь по сути, распоряжение владельца счета осуществить перевод денежных средств или ценных бумаг другим лицам или



самому себе, однако, в другом учреждении является односторонней безусловным сделкой, а потому при отсутствии блокировки соответствующих счетов банк не может отказать в такой операции без наличия на то четко определенных оснований. Такие действия могут негативно сказаться не только на имидже банка, но повлечь убытки клиента, которые он может взыскать с банка.

Использование нотариальной защиты в имущественных отношениях имеет ряд трудностей, прежде всего, с отягощением нотариусов результатами проведения соответствующих операций. В частности, охранная функция нотариата, которая реализуется путем нотариального удостоверения сделок, действует достаточно эффективно. Кроме того, в сфере гражданского оборота облигаций широко используется депозитный счет нотариуса для удостоверения фактов передачи прав на ценные бумаги и за ними соответствующим субъектам правоотношений. Вместе с тем, что касается совершения нотариусом исполнительной надписи, то такие операции ограничены в обороте, во-первых, в связи с тем, что привлечь нотариуса можно не во все механизмы возникновения и прекращения прав на облигации и за ними, а во-вторых, нотариусы всячески пытаются обойти совершение такого действия, ведь в случае возникновения спора, они должны быть привлечены в процесс в качестве третьих лиц, что создает для них определенные временные и моральные нагрузки. Однако, теоретически совершение исполнительной надписи возможно, например, при нотариальном удостоверении выкупа эмитентом своих облигаций у участников гражданского оборота.

С 1 июля 2014 г. вступила в силу глава 6.1 «Представитель владельцев облигаций. Общее собрание владельцев облигаций» Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», благодаря которой в Российской Федерации появились такие институты, как общее собрание владельцев облигаций и представитель владельцев облигаций. Они позволяют инвесторам защищать свои интересы, в том числе при проведении

реструктуризации долговых обязательств эмитента. Реструктуризация в сложных экономических ситуациях рассматривается эмитентом как один из способов предотвращения дефолта или восстановления платежеспособности после него.

Наряду с возложенными на представителя владельцев облигаций обязанностями исполнять решения, принятые общим собранием облигационеров, принимать меры, направленные на защиту прав и законных интересов владельцев облигаций, в том числе заявлять требования от их имени в деле о банкротстве эмитента облигаций и (или) лица, предоставившего обеспечение по таким облигациям, ему предоставлены и обширные права, в том числе на обращение с требованиями в арбитражный суд, на совершение любых других процессуальных действий, на получение присужденных облигационерам судом по иску к эмитенту (лицу, предоставившему обеспечение по облигациям эмитента) денежных средств или иного имущества, а также на осуществление иных прав, предусмотренных законами и решением общего собрания облигационеров (п. 11 и 12 ст. 29.1 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»).

Представитель владельцев облигаций осуществляет свои полномочия, в том числе связанные с подписанием искового заявления, отзыва на исковое заявление и заявления об обеспечении иска, передачей дела в третейский суд, полным или частичным отказом от исковых требований и признанием иска, изменением основания или предмета иска, заключением мирового соглашения и соглашения по фактическим обстоятельствам, подписанием заявления о пересмотре судебных актов по новым или вновь открывшимся обстоятельствам, обжалованием судебного акта арбитражного суда, получением присужденных денежных средств или иного имущества, на основании решения о выпуске облигаций без доверенности (п. 9 ст. 29.1).

Он может предложить изменить объем прав по облигациям либо прекратить свои обязательства по ним полностью или в обмен на новые обязательства, не связанные с выпущенными облигациями. Такие действия

эмитента могут быть реализованы только с согласия большинства владельцев облигаций.

Законодатель прямо запрещает облигационерам в индивидуальном порядке осуществлять действия, отнесенные законом к компетенции их представителя, если иное не предусмотрено федеральным законом, условиями выпуска облигаций или решением общего собрания владельцев облигаций (п. 15 ст. 29.1 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»).

Несмотря на то, что в основе представительства владельцев облигаций лежит гражданско-правовой договор, представляется ошибочным мнение некоторых авторов о том, что представитель владельцев облигаций является добровольным представителем [24].

Добровольное (договорное) представительство характеризуется наличием в основании отношений по представительству двух встречных волеизъявлений: представляемого и представителя. По смыслу же Федерального закона «О рынке ценных бумаг» представитель владельцев облигаций осуществляет свою деятельность на основании договора, заключаемого с эмитентом облигаций, на которого возлагается обязанность выплачивать вознаграждение по договору, а в случае определения представителя владельцев облигаций после их размещения – еще и направлять соответствующее уведомление в регистрирующий орган или биржу, присвоившие выпуску облигаций идентификационный номер. При этом представитель владельцев облигаций должен действовать в интересах третьих лиц – владельцев облигаций, с которыми у представителя нет договора, которые не платят ему вознаграждение и у которых не возникает никаких прав по данному договору.

Существуют и некоторые проблемы в данной области, такие как конфликт интересов, поскольку представитель владельцев облигаций защищает в силу закона в суде интересы и тех, кто не голосовал или голосовал на общем собрании против его избрания. Не исключен конфликт их интересов в случае выполнением представителем решения общего

собрания владельцев облигаций, также конфликт интересов как большинства и меньшинства владельцев облигаций, так и представителя владельцев облигаций и меньшинства облигационеров, которые по существу лишаются права на судебную защиту. Подобное правовое регулирование правового положения представителя владельцев облигаций сложно признать удовлетворительным и способствующим обеспечению защиты прав и охраняемых законом интересов владельцев облигаций.

## Заключение

Современную финансовую систему государства невозможно представить без развитого рынка ценных бумаг, в частности без рынка облигаций.

Рынок ценных бумаг как составная часть финансового рынка и источник финансирования экономики является объектом государственного регулирования. Цель такого регулирования — создание определенной законодательной базы, способствующей созданию равных возможностей для реализации прав всеми участниками рынка и не допущению ущемления интересов одних участников рынка за счет других.

Облигации, будучи объектом гражданского права и инструментом рынка ценных бумаг, удостоверяют правоотношения займа, кроме того, они являются: источником покрытия текущего дефицита бюджета; источником погашения ранее выпущенных облигационных займов; обеспечением кредитно-финансовых институтов ликвидными резервами; источником финансирования потребностей муниципальных образований; источником финансирования инвестиций юридических лиц и формой сбережения средств физических и юридических лиц и получения ими дохода.

В нашей выпускной квалификационной работе было проведено исследование и теоретическое обобщение данных, которое помогло определить место, которое облигации занимают в гражданском обороте объектов гражданских правоотношений, а также особенности эмиссии, обращения и прекращения гражданской оборотоспособности облигаций, защиты прав участников соответствующих правоотношений. Наиболее важными среди полученных результатов исследования являются следующие выводы.

Облигациям как объектам гражданских правоотношений и разновидности ценных бумаг присущи такие признаки как: литеральность, легитимность, абстрактность, автономность, презентация, доходность,

срочность, возвратность, размещение выпусками, равенство объема прав по облигациям в пределах одного выпуска, возможность быть обеспеченными и наличие эмитента.

Облигация, как эмиссионная ценная бумага, удостоверяет отношения процентной (доходной), срочной (в большинстве случаев) и целевой ссуды.

Бездокументарность облигаций и порядок осуществления их депозитарного учета формируют особенности проявления literalности и презентации как признаков облигаций, что выступает объектом имущественного оборота. Признак презентации проявляется в предоставлении эмитенту владельцем облигации документов, удостоверяющих его право на облигации, а признак literalности проявляется в том, что, несмотря на бездокументарную форму, облигация является документом по своей природе.

Кроме того, классификация облигаций может быть проведена по многим критериям, которые произведены как наукой, так и практикой правоприменения, что в целом позволяет наиболее полно и точно определить ее специфику как объекта правоотношений и разновидности ценных бумаг. Вместе с тем, в отечественном гражданском праве могут быть выделены бездокументарные именные или на предъявителя облигации, с определенным сроком погашения, выполнение обязательств которыми осуществляется деньгами (процентные или дисконтные облигации) или передачей товаров или предоставлением услуг (целевые облигации), которые могут быть обеспеченными или необеспеченными.

Гражданский оборот облигаций может рассматриваться в статическом и динамическом аспектах. В первом он представляет собой сферу возникновения, перехода и прекращения прав на облигации, а во втором - стадии их оборотоспособности, которые характеризуются возникновением, изменением, переходом и прекращением прав на облигации, и охватывают промежуток времени с момента получения облигацией статуса объекта гражданских правоотношений и к потере ею признаков такого объекта. В то же время, гражданский оборот облигаций, является частью гражданского оборота

облигаций в статическом его понимании, что обозначает сферу совершения сделок, связанных с переходом прав на ценные бумаги и прав по ценным бумагам, кроме договоров, что заключаются в процессе эмиссии, при выкупе ценных бумаг их эмитентом и купли-продажи эмитентом выкупленных ценных бумаг.

Также, следует выделить еще одну особенность. Эмиссия облигаций как процесс их введения в гражданский оборот представляет собой совокупность юридических фактов, наступление которых приводит к признанию облигаций одного выпуска в качестве объектов гражданских прав. При этом юридические последствия такого признания носят частноправовой характер, поскольку приводят к возникновению гражданских прав на соответствующие объекты правоотношений и находятся в сфере гражданско-правового регулирования.

Определение на уровне законодательных актов в качестве момента возникновения права собственности на облигации, их зачисление на счет соответствующего лица в депозитарном учреждении, обуславливает необходимость применения к операциям с облигациями правила, в соответствии с которым права и обязанности для сторон сделки возникают в момент достижения согласия по всем существенным условиям сделки или в момент, определенный ими в условиях такой сделки.

Таким образом, исследование гражданского оборота облигаций дало возможность определить уникальную особенность генезиса правового регулирования оборота ценных бумаг. Введение на уровне положений законодательства исключительно бездокументарной формы существования облигаций, а также электронного депозитарного учета эмиссионных ценных бумаг привело к двум принципиальным последствиям: во-первых, указанные нововведения фактически стерли различия между гражданским оборотом именных облигаций и облигаций на предъявителя, а, во-вторых, после предоставления облигациям бездокументарной формы договор вернулся в их гражданский оборот для обеспечения фиксации механизмов возникновения, перехода и прекращения прав на облигации и за ними.

Следует отметить определенные дефекты гражданского оборота облигаций, которые выражаются в случаях несоблюдения участниками гражданского оборота требований, предъявляемых к эмиссии облигаций (недобросовестная эмиссия), требований к сделкам, что совершаются с облигациями, или по их обеспечению (несоблюдение формы, содержания, субъектного состава и т.п.), а также требований к порядку изъятия облигаций из гражданского оборота (погашения или аннулирования).

Анализ норм действующего законодательства РФ, регулирующего складывающиеся по поводу облигаций отношения, выявил ряд юридических проблем и недочетов в их правовом регулировании.

Так, в частности, отнесение бездокументарных ценных бумаг, в том числе облигаций, к самостоятельному объекту гражданского права, требует более детальной проработки его правового режима в качестве данного объекта. А именно нам видится необходимость в рамках нормотворчества более четко определить вопрос соотношения норм вещного и обязательственного прав при регулировании вопросов, связанных с бездокументарными ценными бумагами, так как облигации, обладая не вещной природой, нуждаются в указании на применение в отношении них в отдельных случаях норм, регулирующих право собственности.

В качестве концептуальных основ дальнейшего совершенствования механизмов возникновения, перехода и прекращения прав на облигации и за ними стоит рассматривать расширение случаев участия нотариуса в соответствующих механизмах и переход на альтернативную электронную форму совершения сделок с такими ценными бумагами.

Таким образом, можно сделать однозначный вывод, что объективная реальность на сегодняшний день ставит перед законодателем вопрос о необходимости найти новые способы защиты прав и законных интересов облигационеров, особенно в условиях перехода экономики в цифровую плоскость.



## Список используемой литературы и используемых источников

1. Абрамов С. Г. Облигации на первичном рынке ценных бумаг (аспекты гражданско-правового регулирования и уголовно-правовой ответственности): автореф. дис. ... докт. юрид. наук: 12.00.03 / Сергей Геннадьевич Абрамов. – М., 2002. – 37 с.
2. Агарков М. М. Основы банковского права: курс лекций; Учение о ценных бумагах : научное исследование / М. М. Агарков. - 3-е изд., стер. - М. : ВолтерсКлувер, 2007. - 327 с.
3. Алехин Б. И. Рынок ценных бумаг: учебник и практикум для академического бакалавриата / Б. И. Алехин. — 2-е изд., испр. и доп. — М. : Издательство Юрайт, 2019. —497 с.
4. Андрианова Л.Н. Семенкова Е.В. Криничанский К.В. Концепция справедливого ценообразования в нормативно-правовой базе российского рынка ценных бумаг // Журнал обзоров по Глобальной экономике. 2018.No7. С. 562-571.
5. Андрианова Л.Н. Семенкова Е.В. Актуальные проблемы регулирования фондового рынка России в условиях санкций // Финансовый бизнес.2018. № 5. С. 13-24.
6. Антонов М.В. О некоторых теоретических проблемах применения экономического анализа права в России //Право. Журнал Высшей школы экономики. – 2011. – № 3. – С. 10 – 25.
7. Батяева Т.А. Рынок ценных бумаг: Учебное пособие / Т.А. Батяева, И.И. Столяров. – М.: ИНФРА-М, 2016. – 304 с.
8. Белов В. А. Бездокументарные ценные бумаги / В. А. Белов. - 2-е изд. -М.: Центр ЮрИнфоР, 2002. - 105 с.
9. Белов В. А. Гражданское право. Том 1. Общая часть. Введение в гражданское право. Учебник. //М.: Юрайт, 2014.

10. Белов В. А. Еще раз о проблеме бездокументарных ценных бумаг : рецензия на книгу Д. И. Степанова «Защита прав владельца ценных бумаг, учитываемых записью на счете» / В. А. Белов // Известия вузов. Правоведение. -2008. - № 2. - С. 211-231.
11. Белов В. А. К вопросу о так называемой виндикации бездокументарных ценных бумаг / В. А. Белов // Закон. - 2006. - № 7. - С. 86-93.
12. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг: прошлое, настоящее, будущее: Монография / Т.Б. Бердникова. – М.: ИНФРА-М, 2015. – 397 с.
13. Брагинский М. М. Договорное право. Общие положения // М.М. Брагинский, В.В. Витрянский. М., 1997.
14. Вестник Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации. – 2001. –№ 7.
15. Выговский А.И. Проблемные аспекты определения правовой природы ценных бумаг // Предпринимательское право. 2010. N 3.
16. Габов А. В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка / А. В. Габов. - М.: Статут, 2011. - 1102 с.
17. Галанов В.А., Басов А.И. Рынок ценных бумаг. 2-е изд., перераб. и доп. - М.: 2006. – с. 448.
18. Галкова Е. В. Эмиссия ценных бумаг по российскому гражданскому праву и праву зарубежных стран // Автореферат канд. дисс. М., 2013.
19. Гаджиев Г.А. Об экономической эффективности, правовой этике и доверии к государству // Журнал российского права. – 2011. – № 12. – С. 10 – 21.
20. Гришаев С.П. Новое в законодательстве о ценных бумагах // СПС "Консультант Плюс", 2021.
21. Дегтярева И.В., Шалина О.И. Рынок ценных бумаг. учебное пособие / И. В. Дегтярева, О. И. Шалина ; Федеральное агентство по

образованию, Гос. Образовательное учреждение высш. проф. образования Уфимский гос. авиационный технический ун-т. Уфа, 2010.

22. Конституция Российской Федерации. Принята всенародным голосованием 12 декабря 1993 года (ред. от 01 июля 2020 г.) // СПС «Консультант Плюс».

23. Мальчиков А. С. Обязательства по корпоративным облигация: автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03 / Андрей Сергеевич. – М., 2008. – 45с.

24. Набиуллина Ю. Р. Проект директивы о правовом регулировании ценных бумаг: предпосылки появления и перспективы / Ю. Р. Набиуллина // Традиции и новации в системе современного российского права: сборник тезисов XV Междунар. науч.-практ. конф. молодых ученых. М.: Проспект, 2016. - С. 452.

25. Никифоров А. Ю. Бездокументарные ценные бумаги [Электронный ресурс] / Н. Ю. Никифоров. - Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».

26. Обухова Е. В. Гражданско-правовое регулирование учета прав на бездокументарные ценные бумаги :дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.00 / Обухова Евгения Владимировна. - М., 2018. - 198 с.

27. Обухова Е. В. Особенности прав на бездокументарные ценные бумаги при опосредованном учете / Е. В. Обухова // Закон. - 2018. - № 2. - С. 163-174.

28. Положение Банка России от 19 декабря 2019 года № 706-П "О стандартах эмиссии ценных бумаг" (Зарегистрировано в Минюсте России 21 апреля 2020 г. № 58158) // СПС «Консультант Плюс».

29. Пузырева Е. Н. Правовое регулирование трансграничного обращения ценных бумаг :дис.... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Пузырева Евгения Николаевна. - М., 2012. - 201 с.

30. Пучков А. А. Депозитарная деятельность на рынке ценных бумаг России : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 / Пучков Андрей Анатольевич. - М., 2003. - 197 с.
31. Редькин И. В. Меры гражданско-правовой охраны прав участников отношений в сфере рынка ценных бумаг // И.В. Редькин. – М., 1997.
32. Решетина Е.Н. Понятие ценной бумаги в Российской Федерации и понятие корпоративной эмиссионной ценной бумаги // Юрист. 2013. № 18. С. 39 - 46.
33. Самигулина А.В. Правовое регулирование рынка ценных бумаг: учебное пособие. М.: РИО Российской таможенной академии, 2018. 188с.
34. Селивановский, А. С. Правовое регулирование рынка ценных бумаг : учебник / А. С. Селивановский ; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». -М. : Изд. дом Высшей школы экономики, 2014. - 584 с.
35. Терентьева Т.В. Деньги, кредит, банки, биржевое дело: учебное пособие для студ. вузов: 2 ч. / Т.В. Терентьева. - Владивосток: Изд-во ВГУЭС, 2011 г. – с. 278.
36. Удальцова Н.Г. Первичное публичное предложение (размещение) ценных бумаг: правовая природа. М.: Инфотропик Медиа, 2012.
37. Федеральный Закон Российской Федерации от 30 ноября 1994 года № 51-ФЗ "Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая)" (ред. от 11 июня 2021 г.) // СПС «Консультант Плюс».
38. Федеральный Закон Российской Федерации от 26 января 1996 года № 14-ФЗ "Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая)" (ред. от 9 марта 2021 г.) // СПС «Консультант Плюс».
39. Федеральный Закон Российской Федерации от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (ред. от 11 июня 2021 г.) // СПС «Консультант Плюс».

40. Федеральный Закон Российской Федерации от 31 июля 1998 года № 145-ФЗ "Бюджетный кодекс Российской Федерации" (ред. от 11 июня 2021 г.) // СПС «Консультант Плюс».

41. Федеральный закон Российской Федерации от 26 декабря 1995 года № 208-ФЗ "Об акционерных обществах" (ред. от 31 июля 2020 г.) // СПС «Консультант Плюс».

42. Федеральный закон Российской Федерации от 08 февраля 1998 года № 14-ФЗ "Об обществах с ограниченной ответственностью" (ред. от 22 декабря 2020 г.) // СПС «Консультант Плюс».

43. Чикулаев Р.В. Вопросы классификации и правовой конструкции ценных бумаг // Вестник Пермского университета. 2012. N 2. С. 160 - 168.

44. Чуваков В. Б. Правовая природа ректа-бумаг // Законы России: опыт, анализ, практика. 2006. № 7.

45. Шевченко Г. Н. Эмиссионные ценные бумаги: понятие, эмиссия, обращение / Г. Н. Шевченко. - М. : Статут, 2006. - 270 с.

46. Юлдашбаева Л. Р. Правовое регулирование оборота эмиссионных ценных бумаг (акций, облигаций) / Л. Р. Юлдашбаева. - М.: Статут, 1999. - 204 с.

47. Яшина Н. И. Анализ слабой формы ценовой эффективности российского рынка ценных бумаг // Экономика и предпринимательство. - 2017. - № 10-1 (87) - С. 790-796.

## Приложение А

### Классификация облигаций

