

Могилуна Ю.О.

**ПРОЦЕДУРА ЭМИССИИ АКЦИЙ ПО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВУ
КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ**

Yu. O. Mogilina

**PROCEDURE OF STOCKS ISSUE ACCORDING TO THE CURRENT
LEGISLATION OF KYRGYZ REPUBLIC**

УДК: 347:45/7-82

В настоящей статье автором дана подробная характеристика процедуры эмиссии, а также отражены правовые взгляды и подходы к пониманию сущности эмиссии.

In the present article, the author gave detailed characteristic of issue procedure and also are reflected legal views and approaches to understanding of issue essence.

Вопросам правового регулирования выпуска акций всегда уделялось пристальное внимание ученых-правоведов, но при всей актуальности данной темы она недостаточно освещена и разработана в юридической литературе. Кроме того, как правило, в исследованиях отсутствует полный и комплексный анализ, посвященный регулированию выпуска акций, а содержатся лишь описания этого процесса или же исследования по смежным вопросам, затрагивающим выпуск акций косвенно.

Для успешной (стабильной и прибыльной) деятельности любого предприятия необходимо привлечение капитала. Эмиссия ценных бумаг - это один из способов его привлечения. Возникновение эмиссионных ценных бумаг, к которым относится и акция, происходит в процессе эмиссии (лат. emissio – выпуск, от emitto - выпускаю).

Применительно к сфере рынка ценных бумаг законодательство содержит только одно определение (ст. 3 Закона Кыргызской Республики "О рынке ценных бумаг"), в соответствии с которым эмиссией ценных бумаг признается совокупность последовательных действий, необходимых для размещения ценных бумаг. Исходя из содержания приведенного определения, получается, что процедура эмиссии состоит исключительно из действий эмитента, в результате которых возникают гражданские права и обязанности. Такая формулировка позволила некоторым исследователям небезосновательно полагать, что эмиссия по своей правовой природе является сделкой¹. Поскольку если эмиссия - это действия одного лица в регулируемой гражданским правом сфере, которые приводят к возникновению гражданских правоотношений, то это типичная сделка. Другой позиции придерживается И.В. Редькин. По его мнению, эмиссия ценных бумаг с юридической точки зрения представляет собой совокупность одно- и многосторонних сделок, а также административных актов, совершаемых в предписываемой законодательством форме и последовательности (процедура

комиссии), объединенных общим намерением эмитента выпустить ценные бумаги в обращение.²

На самом деле представленная дефиниция с правовой точки зрения описывает не существующую процедуру: не существует такой последовательности действий эмитента, когда бы только от действий одного эмитента и его волеизъявления зависело возникновение эмиссионных ценных бумаг. По этой причине указанное определение подвергается справедливой и жесткой критике со стороны исследователей. По мнению большинства современных исследователей, эмиссия представляет собой не что иное, как юридический состав, который включает в себя юридические факты разного рода: управленческие решения, сделки, административные акты; некоторые авторы включают в эту совокупность и организационно - распорядительные действия³. Такое понимание эмиссии вписывается и в логику закона. В частности, статья 35 Закона Кыргызской Республики "О рынке ценных бумаг" описывает этапы эмиссии, среди которых и "принятие решения о размещении эмиссионных ценных бумаг" (действие эмитента), и "государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг" (действие уполномоченного государственного органа, административный акт), и "размещение эмиссионных ценных бумаг" (совокупность гражданско-правовых сделок).

По мнению некоторых ученых отношения, складывающиеся в процессе эмиссии ценных бумаг, представляют собой гражданско-правовые отношения организационно-процедурного характера, направленные на упорядочение действий эмитента и приобретателей ценных бумаг (инвесторов) в процессе выпуска и размещения эмиссионных ценных бумаг.⁴ Отсюда, эмиссия ценных бумаг представляет собой не последовательность действий эмитента, а комплекс гражданско-правовых отношений, опосредующих процесс привлечения эмитентом денежных средств и иного имущества путем выпуска и размещения эмиссионных ценных бумаг.

Еще одним доводом в пользу того, что эмиссия не является последовательностью исключительно

¹ Брагинский М. И., Витрянский В. В. Договорное право: Общие положения. М., 1997. С. 134.

² Редькин И.В. Меры гражданско-правовой охраны прав участников отношений в сфере рынка ценных бумаг. М., 1997. С. 21.

³ Синенко А.Ю. Эмиссия корпоративных ценных бумаг: правовое регулирование, теория и практика. М., 2002. С. 24, 27

⁴ Юлдашбаева Л. Р. Правовое регулирование оборота эмиссионных ценных бумаг (акций, облигаций).- М.: «Статус», 1999.- С.120

действий самого эмитента является принцип публичности эмиссии ценных бумаг. Реализация таких этапов процедуры эмиссии, как "государственная регистрация выпуска ценных бумаг" или "регистрация отчета об итогах выпуска", невозможна без участия государственных регистрирующих органов. Содержание принципа публичности включает в себя три момента, которые регламентируются императивными нормами

1. обязательность государственной регистрации всех выпусков ценных бумаг за исключением размещения акций при учреждении акционерного общества, а также при реорганизации в форме слияния, разделения, выделения и преобразования.

2. эмитент имеет право начинать размещение акций только после государственной регистрации их выпуска (дополнительного выпуска) система двухступенчатой государственной регистрации (выпуска акций и отчета об итогах выпуска), которая введена в целях объединения юридического (формального) понятия акции и экономического (содержательного) определения акции. На первом этапе (регистрация выпуска) проверяется соответствие выпускаемых акций формальным признакам, установленным законом, после чего разрешается их размещение. На втором этапе (регистрация отчета об итогах выпуска) проверяется правильность размещения акций, в первую очередь - их оплата, то есть их экономическое содержание.⁵

Таким образом, наиболее обоснованным выглядит мнение о том, что эмиссия акций представляет собой сложный юридический состав, состоящий из ряда последовательно возникающих юридических фактов. При этом важным моментом, является то, что только полная совокупность всех юридических фактов приводит к правовому результату - выпуску акций, являющихся эмиссионными ценными бумагами к свободному обороту.⁶ В ряде случаев эмиссия является особо усложненным юридическим составом, когда решение о выпуске ценных бумаг представляет собой самостоятельный юридический состав (при учреждении и реорганизации акционерного общества в форме присоединения или слияния).

Наличие публичного элемента в эмиссионных отношениях обусловлено высокой социальной и экономической значимостью эмиссионных ценных бумаг, однако это не переводит регулирование эмиссии ценных бумаг в сферу публичного права. Эмиссионные правоотношения как организационно-процедурные гражданско-правовые отношения выполняют только обслуживающую роль, главной целью является аккумуляция капитала путем выпуска и размещения ценных бумаг. То есть основными (организующими) являются имущественные правоотношения, опосредующие гражданский оборот. Присутствие публичного элемента в регулировании эмиссии позволяет сделать вывод о комплексном правовом регулировании этих общественных отношений с

приоритетом частноправовых механизмов, дополняемых средствами публично-правового характера.

Любая эмиссия ценных бумаг осуществляется на началах публичности и возмездности. Принцип публичности означает обязательность государственной регистрации всех выпусков ценных бумаг. Принцип возмездности заключается в обязательности возмездного размещения акций и иных эмиссионных ценных бумаг. Отступление от этого правила привело бы к выпуску в обращение «пустых» ценных бумаг, не обеспеченных реальными активами эмитента.

Эмиссия ценных бумаг представляет собой сложный юридический состав, состоящий из ряда последовательно возникающих юридических фактов. Эмиссия ценных бумаг считается состоявшейся не только при наличии всех юридических фактов, но и при их надлежащем оформлении и удостоверении в специальной знаковой форме. Отсюда, эмиссия ценных бумаг представляет собой не последовательность действий эмитента, как сказано в законе Кыргызской Республики «О рынке ценных бумаг» (статья 2), а комплекс гражданско-правовых отношений, опосредующих процесс привлечения эмитентом денежных средств и иного имущества путем выпуска и размещения эмиссионных ценных бумаг. Гражданско-правовое регулирование эмиссии ценных бумаг имеет своей целью упорядочение и координацию действий субъектов в процессе привлечения капитала путем выпуска эмиссионных ценных бумаг. Это позволяет отнести эмиссионные правоотношения к числу организационных гражданско-правовых отношений. Отношения, складывающиеся в процессе эмиссии ценных бумаг, представляют собой гражданско-правовые отношения организационно-процедурного характера, направленные на упорядочение действий эмитента и приобретателей ценных бумаг (инвесторов) в процессе выпуска и размещения эмиссионных ценных бумаг.

Наличие публичного элемента в эмиссионных отношениях обусловлено высокой социальной и экономической значимостью эмиссионных ценных бумаг. Однако это не переводит регулирование эмиссии ценных бумаг в сферу публичного права. Эмиссионные правоотношения как организационно-процедурные гражданско-правовые отношения выполняют только обслуживающую роль, главной целью является аккумуляция капитала путем выпуска и размещения ценных бумаг. То есть основными (организующими) являются имущественные правоотношения, опосредующие гражданский оборот. Присутствие публичного элемента в регулировании эмиссии позволяет сделать вывод о комплексном правовом регулировании этих общественных отношений с приоритетом частноправовых механизмов, дополняемых средствами публично-правового характера.

В интересах не только государства, но и самого общества, обеспечить наличие четкого и отлаженного механизма государственного контроля как за самим процессом размещения выпуска акций, так и за обращением акций на рынке ценных бумаг.

⁵ Алексеев М.Ю. Рынок ценных бумаг. -М.: Финансы и статистика, 1992. - С. 76.