

## Трибуна молодого ученого

УДК 336.763.3

Абдулкадыров С. С.

## ТЕОРЕТИКО-ПРАВОВЫЕ ВОПРОСЫ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ОБЛИГАЦИЙ

*Аннотация.* В данной научной статье автором изучены теоретические и правовые особенности обеспечения облигаций с учетом их классификации на рынке.

*Ключевые слова:* правовое регулирование облигаций, классификация облигаций

На сегодняшний день существует классификация облигаций по различным признакам и, в том числе, по возможности их обеспечения (покрытия). Так, сегодня облигации разделяют на обеспеченные (покрытые) и не обеспеченные (непокрытые). Данный принцип разделения регламентируется ст.33 ФЗ «Об акционерных обществах».

Среди обеспеченных облигаций выделяют (по виду обеспечения) облигации с залоговым обеспечением, с обеспечением поручительством, банковской, государственной или, наконец, муниципальной гарантией [п. 1 ст. 27.2 ФЗ «О рынке ценных бумаг»]. Из числа облигаций с залоговым обеспечением подвергнуты специальному правовому регулированию облигации, обеспеченные залогом, ипотечного покрытия — облигации с ипотечным покрытием [ФЗ «Об ипотечных бумагах»] - аналог закладных листов русских земельных банков. Среди последних особо выделяются жилищные облигации — облигации с ипотечным покрытием, состоящим из прав требования, обеспеченных залогом жилых помещений.

Размещение облигаций без обеспечения допускается не ранее третьего года существования общества и при условии надлежащего утверждения к этому времени двух годовых балансов общества. Кроме того, должно выполняться условие полной оплаты уставного капитала или уставного фонда.

Данные правила установлены действующим законодательством только для облигаций акционерных обществ [п. 2 ст. 102 ГК; абз. 3 п. 3 ст. 33 ФЗ «Об акционерных обществах»], но очевидно, что они должны быть распространены и на другие юридические лица, обладающие облигационной правоспособностью. Однако даже их распространение и применение не гарантирует, что облигационеры смогут успешно удовлетворить свои требования по облигациям. Уставный (складочный) капитал, а тем более — уставный фонд унитарного предприятия или паевой фонд кооператива не лежат у их обладателей «балластом»; составляющее их имущество расходуется в процессе повседневной хозяйственной деятельности юридического лица, и вполне может статься, что выпуск облигаций как раз и имеет целью покрытие нехватки собственных средств, образовавшейся после и в результате растраты имущества, переданного юридическому лицу его учредителями. Но даже если вообразить фантастическую ситуацию, при которой общество к моменту выпуска облигаций сохранило это имущество в абсолютной неприкосновенности, нет никаких гарантий, что в таком состоянии оно «доживет» и до времени погашения облигаций. Наконец, разумеется, у юридического лица имеются и иные, кроме держателей облигаций, кредиторы, требования которых тоже нужно чем-то обеспечивать и обеспечением которых, кстати сказать, законодатель тоже считает уставный (складочный) капитал и уставный (паевой) фонд.

Стоит отметить, что предметом залога согласно Федеральному закону «О рынке ценных бумаг», могут быть только ценные бумаги и недвижимое имущество, которое подлежит оценке оценщиком. Таким образом, исключением является не только исчерпы-

вающий перечень способов обеспечения, но и предмет залога, обеспечивающего исполнение обязательств эмитента облигаций с залоговым обеспечением.

Залог обеспечивает обязательства эмитента облигации в рамках одного выпуска. Таким образом, отношения по обеспечению связывают всех владельцев облигаций одного выпуска с ее эмитентом. Следует отметить, что каждый владелец облигации с залоговым обеспечением одного выпуска имеет равные со всеми другими владельцами облигаций этого же выпуска права в отношении имущества, являющегося предметом залога, а также страхового возмещения, сумм возмещения, причитающихся залогодателю в случае изъятия (выкупа) заложенного имущества для государственных или муниципальных нужд, его реквизиции или национализации. На стороне залогодержателя, таким образом, имеется множественность лиц.

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» устанавливает правило, согласно которому договор о залоге, которым обеспечивается исполнение обязательств по облигациям, считается заключенным с момента возникновения у их первого владельца (приобретателя) прав на такие облигации, при этом считается соблюденной письменная форма. Иными словами, приобретение облигации, помимо обязательственных отношений эмитента облигации и держателя облигации, порождает залоговые отношения, как если бы между залогодателем и залогодержателем вступил в силу договор о залоге. В данной правовой конструкции, по мнению автора, прослеживается проблема преимущественного права и права залога облигационеров на имущество эмитента, проблема распределения уровней компетенции принятия решения о выпуске облигаций, организации облигационеров [1, 362].

Среди облигаций с залоговым обеспечением ФЗ «Об ипотечных бумагах» подвергнуты специальному правовому регулированию облигации с ипотечным покрытием, т. е. облигации, обеспеченные залогом ипотечного покрытия [абз. 2 ч. 1 ст. 2, п. 1 ст. 11 Закона]. Что же представляет собой ипотечное покрытие? Согласно п. 1 ст. 3 указанного Закона, ипотечное покрытие могут составлять:

- во-первых, требования о возврате основной суммы долга и об уплате процентов по кредитным договорам и договорам займа, обеспеченные ипотекой, в том числе — и удостоверенные закладными, но не всегда, а при соблюдении условий, установленных п. 2 ст. 3 и п. 1 ст. 13 данного Закона;

- во-вторых — ипотечные сертификаты участия, удостоверяющие долю их владельцев в праве общей собственности на другое ипотечное покрытие (о них будет рассказано особо);

- в-третьих — денежные средства, как в валюте РФ, так и в иностранной валюте;
- в-четвертых — государственные ценные бумаги;
- в-пятых — недвижимое имущество, но не всегда, а лишь с соблюдением условий, установленных ч. 1 ст. 13 данного Закона.

Таким образом, ипотечное покрытие — это имущество, относящееся к видам, перечисленным в Законе об ипотечных бумагах, залог которого в обеспечение облигационных обязательств сообщает удостоверяющим их облигациям особый правовой режим, а именно — подчиняет их действию названного Закона.

К числу таких особенностей относятся:

- ограничение облигационной правоспособности — эмиссия облигаций с ипотечным покрытием может осуществляться только кредитными организациями (и то - не всеми, а лишь выполняющими специальные требования, установленные для них в этой связи Банком России) и ипотечными агентами — акционерными коммерческими организациями с узкой специализированной правоспособностью, действующими в гражданском обороте только через управляющую организацию [п. 1 ст. 7, ст. 8 ФЗ «Об ипотечных

---

---

бумагах»];

- применение специального порядка обращения взыскания на заложенное ипотечное покрытие - порядка, не совпадающего с тем, что установлен ст. 27.3 Закона о рынке ценных бумаг [см. ст. 14 Закона];

- облигации с ипотечным покрытием всегда обладают статусом отказных, т.е. облигационеры — их держатели вправе потребовать, при наступлении определенных в законе обстоятельств (дискредитации или «дефолта»), досрочного исполнения обязательств по ипотечным облигациям [см. п. 1 ст. 16 Закона];

- владельцам ипотечных облигаций принадлежат, помимо традиционных прав требования уплаты основного долга, процентов и обеспечительных прав, еще и право на информацию о наличии у них права требовать досрочного погашения принадлежащих им облигаций, цене и порядке осуществления такого погашения [и. 2 ст. 16 Закона];

- эмитент облигаций с ипотечным покрытием обязан к раскрытию информации о таких облигациях по специальным правилам [ст. 37-41 Закона].

При обеспечении обязательств эмитента облигаций залогом недвижимого имущества (ипотекой) требования о нотариальной форме договора ипотеки и его государственной регистрации считаются соблюденными при условии нотариального удостоверения и государственной регистрации учреждением юстиции решения о выпуске облигаций с залоговым обеспечением [2. 112].

Предъявительские и ордерные ценные бумаги могут быть предоставлены в обеспечение по облигациям только при условии учета прав на них в депозитории.

По общему правилу договор о залоге ценных бумаг считается заключенным с момента фиксации прав залогодержателя в установленном порядке [3].

При обременении залогом бездокументарных ценных бумаг в обеспечение исполнения обязательств эмитентом облигации залогодатель обязан после государственной регистрации выпуска таких облигаций, но до начала размещения облигаций зафиксировать обременение соответствующих ценных бумаг залогом у лица, осуществляющего учет прав на эти ценные бумаги, и представить доказательства такой фиксации в орган, осуществивший государственную регистрацию соответствующего выпуска облигаций, при государственной регистрации отчета об итогах выпуска. В орган, осуществивший государственную регистрацию соответствующего выпуска облигаций, при государственной регистрации отчета об итогах выпуска предоставляется выписка из лицевого счета либо счета депо.

Неисполнение или ненадлежащее исполнение обязательства эмитентом облигации с залоговым обеспечением является основанием для реализации имущества, являющегося предметом залога. Письменное требование залогодателя об обращении взыскания может быть подано любым владельцем облигации лицу, указанному в решении о выпуске в качестве лица, которое будет осуществлять реализацию заложенного имущества, а также эмитенту таких ценных бумаг, если залогодателем является третье лицо.

Согласно ст. 27 ФЗ «О рынке ценных бумаг», указанные требования могут быть заявлены в течение двух месяцев со дня наступления срока исполнения обязательства (истечения последнего дня срока, если исполнение обязательств предусмотрено в течение определенного периода времени).

Денежные средства, полученные от реализации заложенного имущества, направляются лицам, являющимся владельцами облигаций с залоговым обеспечением, имеющим право на осуществление прав, удостоверенных указанными ценными бумагами, и заявившим свои требования в течение установленного срока для направления требований о реализации заложенного имущества, или по истечении этого срока, но не позднее последнего дня срока, установленного решением о выпуске этих ценных бумаг для ре-

лизации заложенного имущества.

Следует отметить, что часть 5 п.8 ст. 27.3 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» устанавливает режим собственности при передаче заложенного имущества в собственность залогодержателей - владельцев облигаций с залоговым обеспечением, а именно - общая долевая собственность всех владельцев облигаций, обеспеченных таким залогом.

По мнению автора, указанное положение выглядит некорректно в свете того, что ГК РФ не предусматривает обращения в собственность залогодержателя предмета залога. В связи с этим можно сделать вывод, что на сегодняшний день требуется применение норм возможного единоличного залогового обеспечения.

Следует отметить, что запрещается обращение эмиссионных ценных бумаг до полной их оплаты и государственной регистрации отчета об итогах их выпуска.

Для облигаций, обеспеченных банковской гарантией, ст. 27 ФЗ «О рынке ценных бумаг» установлены следующие правила: банковская гарантия не может быть отозвана; срок, на который выдается банковская гарантия, должен не менее чем на шесть месяцев превышать дату погашения облигаций; условиями банковской гарантии должно быть предусмотрено, что права требования к гаранту переходят к лицу, к которому переходят права на облигацию; банковская гарантия должна предусматривать только солидарную ответственность гаранта и эмитента за неисполнение или ненадлежащее исполнение обязательств по облигациям.

В целом, по мнению автора, на сегодняшний день в нормативно-правовом регулировании облигаций рассмотренной классификации существует множество пробелов, которые необходимо устранять, внося соответствующие поправки в российское законодательство.

ЛИТЕРАТУРА:

1. Белов В.А. Ценные бумаги в российском гражданском праве. Т.1. М., ЦентрЮрИнфоР, 2007
2. Белов В.А. Ценные бумаги: Вопросы правовой регламентации. - М., 1993
3. Пункт 13 информационного письма ВАС РФ от 21 января 2002 г. № 67 «Обзор практики рассмотрения арбитражными судами споров, связанных с применением норм о договоре о залоге и иных обеспечительных сделках с ценными бумагами»

S. Abdulkadyrov

THEORETICAL LEGAL ISSUES OF BONDS

*Abstract.* At the given scientific article the author investigates theoretical and legal features of maintenance of bonds in view of their classification in the market.

*Key words:* legal regulation of bonds, classification of bonds