



ВОПРОСЫ ЧАСТНОПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ: ИСТОРИЯ И СОВРЕМЕННОСТЬ

УДК 347.457.1
ББК 65.272.21

ОБЛИГАЦИЯ В ИНСТРУМЕНТАРИИ КОЛЛЕКТИВНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

*Часть первая*¹

Александр Иванович Гончаров

Доктор юридических наук, доктор экономических наук,
профессор кафедры конституционного и муниципального права,
кафедры гражданского и международного частного права,
Волгоградский государственный университет, базовая кафедра ЮИЦ РАН
goncharova.sofia@gmail.com, kmp@volsu.ru, gimchp@volsu.ru
просп. Университетский, 100, 400062 г. Волгоград, Российская Федерация

Аннотация. Автор исследует правовое регулирование облигации, которая представляет собой инвестиционную ценную бумагу, удостоверяющую право владельца на получение в указанный бумагой срок ее номинальной стоимости, а также процента за кредит по ставке, установленной этой же бумагой. Содержание облигационного отношения предполагает активные действия коллектива кредиторов, инвестирующих деньги на срок под проценты с целью приращения капитала крупному заемщику – юридическому лицу. Широкое распространение указанных заемных отношений с простым и востребованным финансово-экономическим содержанием повлекло их оформление в ценные бумаги – облигации, которые весьма интенсивно используются в хозяйственном обороте и в настоящее время.

Ключевые слова: бездокументарные ценные бумаги, займ, заемщик, ликвидность долга, коллектив инвесторов, платежи, купон, процент.

© Гончаров А.И., 2015

В предыдущих статьях нашего цикла мы сосредоточили внимание на долевых ценных бумагах, инвестиционные вложения в которые влекут за собой формирование вещно-правовой связи инвестора с организацией, получающей такие вложения [1–4]. Далее мы обратимся к

так называемым долговым ценным бумагам, они вполне оборотоспособны и представляют предпринимательский интерес как для коллективного, так и для индивидуального инвестора.

Примерно 500 лет назад города и целые государства начали систематически заимство-

вать денежные средства у кредиторов на условиях возврата занятых денег с процентами в заранее установленный срок. Лица, согласные дать займы городу или государству, объединялись в организацию займодавцев, которую представлял избранный из их числа гражданин (представитель), он вел все внешние дела такого коллектива кредиторов. Взнос инвестиций в общую сумму займа от каждого кредитора удостоверялся специальным документом – именной бумагой. Эти документы могли принадлежать только членам данного коллектива кредиторов, причем в случае смерти кредитора его взнос наследовался либо распределялся и прибавлялся пропорционально к взносам живых кредиторов.

В конце XV – начале XVI в. займования итальянских, немецких, бельгийских, голландских городов стали обеспечиваться залогом городского имущества или круговой порукой горожан. Взнос каждого кредитора в общую сумму займа удостоверялся в городской долговой книге, позднее казначейскими обязательствами – долговыми документами городов, получившими статус ценных бумаг. В XVII–XVIII столетиях осуществление городских и государственных займов происходит уже по всей Европе. За счет привлекаемых денежных средств финансируется строительство дорог, производство вооружений, городское благоустройство.

Торгово-промышленные товарищества, акционерные общества подобные займования начинают массово привлекать от коллективов кредиторов в середине XIX в., что главным образом было обусловлено острой необходимостью финансирования создания сети железных дорог, горной и заводской промышленности, предприятий энергетики, транспорта, связи, текстильной, пивоваренной промышленности и др.

Широкое распространение указанных заемных отношений с простым и востребованным финансово-экономическим содержанием повлекло их оформление в ценные бумаги – облигации, которые весьма интенсивно используются в хозяйственном обороте и в настоящее время.

Облигация – это инвестиционная ценная бумага, которая удостоверяет право владельца на получение в указанный бумагой срок денежной суммы, равной ее номинальной стоимости, а также процента по ставке, установленной этой же бумагой. Уточним, что погашение долга возможно и каким-то другим имуществом, которое равнозначно денежной сумме, инвестированной приобретателем облигации.

Содержание облигационного отношения отражено на рисунке 1.

Граждане (физические лица) могут занимать деньги или получать кредиты в коммерческих банках, но не вправе выпускать в

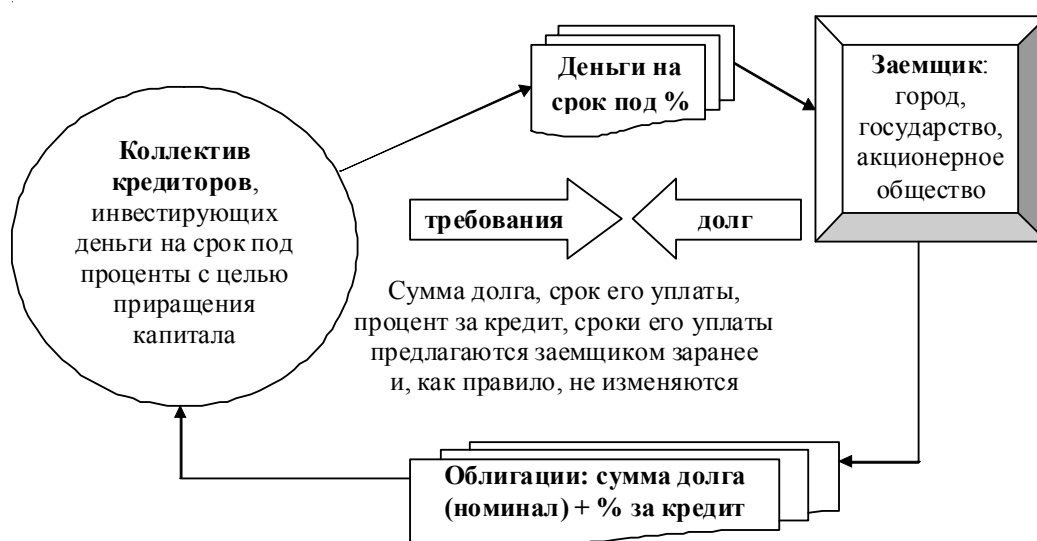


Рис. 1. Содержание облигационного инвестиционного отношения заемного финансирования

связи с этим облигации. Такое же ограничение существует и для индивидуальных предпринимателей, действующих без образования юридического лица. Разрешается выпускать облигации только юридическим лицам. Реализуя способ получения займа, облигации не дают кредиторам права на участие в управлении делами организации-должника. Вместе с тем по своему статусу облигации «старше» акций организации-должника, как при выплате процентов (в сравнении с выплатой дивидендов), так и при разделе имущества (в случае ликвидации организации-должника).

По форме выпуска облигации представлены как обособленные документы (документарные облигации), так и в виде записей на счетах в компьютерных базах данных уполномоченных организаций (бездокументарные облигации). Документарные облигации бывают с централизованным депозитарным хранением и без централизованного хранения. Если осуществляется обязательное централизованное хранение, то облигации не выдаются на руки владельцам и в финансово-хозяйственном обороте фактически не появляются. В этом случае учет прав ведется в депозитариях, которые выступают номинальными держателями облигаций в реестре их владельцев.

По способу учета прав владельца облигации и по способу реализации этих прав существуют облигации именные и на предъявителя. Если выпускаются именные облигации, имена их владельцев учитываются в специальном реестре. Облигации на предъявителя могут быть только документарными, права по ним реализуются путем фактического предъявления самих облигаций, и учет владельцев таких облигаций не обязателен и, как правило, не производится.

Облигация на предъявителя в своем тексте на бумаге должна обязательно содержать следующие слова и параметры (реквизиты): наименование «облигация», наименование организации-должника, порядковый номер, общую сумму займа, номинал, процентную ставку, условия и порядок выплаты процентов, порядок погашения.

Именная облигация помимо этого должна содержать дополнительный реквизит – наименование (имя) владельца бумаги.

По форме расчета по заимствованным суммам существуют облигации, которые предусматривают выплаты в денежной форме или в неденежной форме – товарами или услугами, предоставляемыми организацией-должником. Например, в соответствии с Указом Президента РФ от 11 января 1995 г. № 31 «О Президентской программе “Российский народный телефон”» [5] в некоторых субъектах Российской Федерации в 1995 г. были выпущены так называемые облигации «телефонных займов», погашение которых предусматривало оказание услуг по установке телефона и подключению к телефонной сети. В некоторых случаях неденежная форма расчета предусматривает выплату только процента по облигациям товарами и услугами. Иногда кредиторам предоставляется возможность выбора между денежной суммой или имущественным эквивалентом (к таким бумагам относятся золотые сертификаты, облигационные жилищные займы). Так, в 1920-е гг. в СССР были широко распространены расчеты по облигациям и денежными средствами и продуктами питания. Одна из таких облигаций изображена на рисунке 2.

На обороте документарной облигации сахарного займа СССР 1923 г. (рис. 2) зафиксированы условия данного облигационного отношения, а именно предъявителю этой облигации с 1 февраля по 30 апреля 1924 г. выплачивается 1 пуд (16 кг) сахара-рафинада. В случае предъявления облигации к оплате после указанного срока, но не позднее 30 сентября 1924 г., предъявителю выплачивается стоимость того же количества сахара-рафинада деньгами по рыночной цене. Очевидно, при просрочке предъявления облигации до 30 сентября 1924 г. ее предъявитель уже не получил бы ничего.

По форме выплаты процента за кредит, который заемщик всегда обязан выплачивать по облигациям, существуют купонные и бескупонные облигации. Купонные облигации предусматривают несколько платежей в течение срока действия облигации – как правило, каждые 6 месяцев. При получении очередной процентной выплаты происходит погашение (отрезание) купона соответствующего периода, отсюда и происходит выражение «стричь купоны». Формально купонными могут быть только облигации на предъявителя, но на практике так называют и бездокументарные.

ВОПРОСЫ ЧАСТНОПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

Например, последний облигационный заем СССР был выпущен в 1990 году. Каждая документарная ценная бумага называ-

лась «Государственное казначейское обязательство СССР» и имела 16 купонов (рис. 3).



Рис. 2. Облигация государственного краткосрочного займа СССР 1923 г. в 1 пуд сахара-рафинада (номинал и условия)



Рис. 3. Купонная облигация государственного долгосрочного займа СССР 1990 г.

Кредиторами по последним облигациям СССР могли быть только физические лица, представителем заемщика – СССР – был назначен Сберегательный банк СССР. После развала СССР обязанности заемщика по этому облигационному займу перешли на Российскую Федерацию, государственным агентом по займу стал Сбербанк России. Заем был оформлен первоначально на 16 лет, в июле 1990 г. его срок был сокращен до 8 лет, в декабре 1992 г. его срок был сокращен второй раз до 1 января 1993 года. С этой даты казначейские обязательства выкупались учреждениями Сбербанка России у всех предъявителей. Причем с 1 декабря 1992 г. размещение новых выпусков государственных казначейских обязательств СССР было прекращено.

Облигации государственного долгосрочного займа СССР 1990 г. приносили кредиторам гарантированный и регулярный купонный доход, ставка которого в связи с развитием в стране инфляционного процесса несколько раз менялась. Первоначально купонный доход составлял 5 % годовых, в 1991 г. он был повышен до 10 %, а по купону за 1992 г. было выплачено 30 % годовых.

Бескупонные облигации (или облигации с нулевым купоном) подразделяются на дисконтные и облигации выигрышных займов. Дисконтные облигации продаются по цене ниже номинала (со скидкой), а по наступлении срока платежа заемщик выплачивает весь номинал. Кредитор получает доход в виде разницы между суммой платежа заемщика и суммой, затраченной на приобретение дисконтной облигации. До наступления срока погашения облигаций никаких выплат по таким дисконтным облигациям не производится. Облигации выигрышных займов интересны для кредиторов тем, что доход по таким облигациям выплачивается в виде выигрыша, который может в несколько раз превышать номинал самой облигации. Как правило, это государственные облигации.

Например, облигации Российского внутреннего выигрышного займа 1992 г. (см. рис. 4) были выпущены на срок 10 лет с 1 октября 1992 г. по 1 октября 2002 года. Облигации займа свободно продавались и покупались учреждениями Сбербанка России и другими коммерческими банками. Заем выпускался от-

дельными разрядами на сумму 5 млрд руб. каждый. Каждый разряд состоял из 50 тыс. серий, облигации в каждой серии имели номера с № 001 до № 100. Облигации этого займа выпускались номинальной стоимостью в 1 000 и 500 рублей.

По облигациям упомянутого займа весь доход выплачивался в форме денежных выигрышей (см. рис. 5). Общая сумма выигрыша была установлена в среднем за 10-летний срок займа из расчета 15 % в год. В течение 10-летнего срока займа выиграли 32 % всех облигаций, а остальные 68 % облигаций по истечении срока займа оплачивались по их номинальной стоимости. При этом выигравшие облигации оплачивались и исключались из дальнейших тиражей выигрышей. Номинал облигации поглощался при выплате суммы выигрыша. В течение 10-летнего срока займа было проведено 80 тиражей выигрышей, по 8 тиражей ежегодно, в сроки, установленные Министерством финансов РФ.

Облигации Российского внутреннего выигрышного займа 1992 г., на которые выпали выигрыши, а также не выигравшие облигации оплачивались суммой выигрыша или по номиналу до последнего срока предъявления их к оплате – 1 октября 2004 года. По истечении этого срока облигации, не предъявленные к оплате, утратили силу и оплате не подлежат.

Следует подчеркнуть, что документарные ценные бумаги всегда содержат максимум информации о тех правах, которые они удостоверяют, и об условиях, на которых эти права могут быть реализованы владельцем ценной бумаги. Например, все права и условия, касающиеся облигации Российского внутреннего выигрышного займа 1992 г., зафиксированы в ее тексте на обороте (рис. 5).

Оценивая облигации с позиции приносимого дохода, можно подразделить их на облигации с твердой процентной ставкой и с плавающей ставкой. Большинство облигаций приносит кредиторам фиксированный доход, его величина остается неизменной в течение всего срока облигационного обязательства. Однако в условиях финансовой нестабильности и инфляционного процесса такие облигации могут не удовлетворять инвесторов, поэтому заемщики предлагают облигации с плавающей процентной ставкой. Например, облигация номи-

налом 1 000 рублей выпущена 1 марта 2011 года. Срок погашения – 1 марта 2021 года. Сроки выплаты процентов – 1 сентября и 1 марта в течение 2011–2021 годов.

На первый год установлена процентная ставка из расчета 8 % годовых. Начиная со второго года (с 1 марта 2012 г.) процентная ставка приравнивается к процентной ставке по государственным шестимесячным облигациям, превышая эту ставку на 1,25 %. При этом

процентная ставка по облигации не может быть ниже 6 % за год. Однако в то же время процентная ставка по данной облигации не может быть ниже 7,5 %.

Процентный доход по облигациям может изменяться в соответствии с динамикой инфляции или «привязываться» к соотношению курсов национальной и какой-то иностранной валюты. Такие облигации называются инфляционными или валютно-индексируемыми облигациями.



Рис. 4. Облигация Российского внутреннего выигрышного займа 1992 г. (аверс)



Рис. 5. Облигация Российского внутреннего выигрышного займа 1992 г. (реверс)

В зависимости от способа размещения облигации могут быть свободно размещаемыми, когда инвесторы приобретают их по своему усмотрению, но бывают и принудительно размещаемые, когда инвестор вынужден купить или получить облигацию. Такие ситуации возникают, если заемщик меняет первоначальные условия займа из-за плохого финансового состояния и вместо выплаты номинальной стоимости облигаций и процентов выдает кредиторам новые облигации.

Свободно обращающиеся рыночные облигации продаются и покупаются без ограничений в течение всего срока облигационного займа (таких облигаций большинство), при этом существуют облигации нерыночных займов или с ограниченным кругом обращения. К таким облигациям относятся и облигации для юридических лиц.

В зависимости от правового статуса заемщика можно выделить:

- государственные облигации – выпускаемые государством и государственными органами управления – министерствами и ведомствами. К ним же можно отнести и облигации, гарантированные государством;

- муниципальные облигации – выпускаемые местными органами власти (республиканскими, краевыми, областными, городскими);

- корпоративные облигации – выпускаемые предприятиями различных организационно-правовых форм, чаще всего ОАО.

По принадлежности заемщика к стране размещения и по валюте, в которой определен номинал, облигации подразделяются на следующие разновидности:

- облигации внутреннего рынка – выпускаются резидентами страны, они могут иметь номинал и в местной, и в иностранной валюте;

- международные облигации – размещаются заемщиком за пределами страны его коренной юрисдикции и могут иметь номинал в различных иностранных валютах.

По своему финансово-экономическому содержанию государственные и муниципальные облигации очень похожи. Каждое муниципальное образование, например, город Волгоград, решая (финансируя) вопросы местного значения на своей территории, реализует полномочия прежде всего путем бюджетных расходов. Эти платежи возможны за счет ранее по-

лученных муниципальным образованием в собственный бюджет денежных поступлений, которые подразделяются на налоговые и неналоговые доходы. Довольно часто доходы в местный бюджет поступают неритмично и в таких объемах, которые не позволяют своевременно и полностью финансировать запланированные в бюджете расходы. Однако расходы нельзя отложить, как и дожидаться накопления достаточных сумм доходов, поскольку это может повлечь сбой в реализации непрерывных функций местных органов власти, а также ухудшение качества жизни населения. В ситуациях нехватки доходов для осуществления расходов, дефицита бюджета муниципальное образование обязано изыскивать дополнительные возможности получения доходов.

Динамика налоговых и неналоговых доходов весьма инертна, их ускоренный рост практически невозможен, поэтому дополнительно как стандартный заемщик муниципальное образование вправе привлечь на возвратной, платной и срочной основе денежные средства с финансового рынка. Владельцы свободных финансовых ресурсов предоставляют их кредитным организациям под проценты либо вкладывают в ценные бумаги различных заемщиков. Инвестиции в ценные бумаги, как правило, более ликвидны и доходны, держатели ценных бумаг могут в удобное для себя время их продать по цене, которая выше цены приобретения.

Для этого в нашей стране действует Федеральный закон «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» от 29 июля 1998 г. № 136-ФЗ (ред. от 14.06.2012) [6], в соответствии с которым (ст. 2) муниципальные ценные бумаги – это ценные бумаги, выпущенные от имени муниципального образования. Эмитентом ценных бумаг муниципального образования выступает исполнительный орган местного самоуправления, осуществляющий указанные функции в порядке, установленном законодательством РФ и уставом муниципального образования.

Муниципальные ценные бумаги могут быть выпущены в виде облигаций, также в виде иных ценных бумаг, относящихся к эмиссионным ценным бумагам, в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бу-

маг». Бумаги удостоверяют право их владельца на получение от заемщика денежных средств или в зависимости от условий эмиссии этих ценных бумаг иного имущества, установленных процентов от номинальной стоимости либо иных имущественных прав в сроки, предусмотренные условиями эмиссии.

ПРИМЕЧАНИЕ

¹ Продолжение следует.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Гончаров, А. И. Акция как бездокументарная ценная бумага / А. И. Гончаров // Вестник Волгоградского государственного университета. Серия 5, Юриспруденция. – 2014. – № 2 (23). – С. 80–85.
2. Гончаров, А. И. Инвестиционный пай как удостоверение права на собственную долю имущества в фонде / А. И. Гончаров // Вестник Волгоградского государственного университета. Серия 5, Юриспруденция. – 2014. – № 3 (24). – С. 21–27.
3. Гончаров, А. И. Ипотечный сертификат участия как инструмент правового обеспечения жилищного строительства. Часть первая / А. И. Гончаров // Вестник Волгоградского государственного университета. Серия 5, Юриспруденция. – 2014. – № 4 (25). – С. 88–95.
4. Гончаров, А. И. Ипотечный сертификат участия как инструмент правового обеспечения жилищного строительства. Часть вторая / А. И. Гончаров // Вестник Волгоградского государственного университета. Серия 5, Юриспруденция. – 2015. – № 1 (26). – С. 81–88.
5. Указ Президента РФ «О Президентской программе «Российский народный телефон»» от 11 января 1995 г. № 31 // Российская газета. – 1995. – 17 янв. (№ 11–12).
6. Федеральный закон «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» от 29 июля 1998 г. № 136-ФЗ: (ред. от 14.06.2012) // Российская газета. – 1998. – 6 авг. (№ 148–149).

REFERENCES

1. Goncharov A.I. Aktsiya kak bezdokumentarnaya tsennaya bumaga [Action as Uncertificated Securities]. *Vestnik Volgogradskogo gosudarstvennogo universiteta. Seriya 5, Yurisprudentsiya* [Science Journal of Volgograd State University. Jurisprudence], 2014, no. 2 (23), pp. 80-85.
2. Goncharov A.I. Investitsionnyy pay kak udostoverenie prava na sobstvennyuyu dolyu imushchestva v фонде [Investment Share as the Certification of Right in Its Own Portion of Property in the Fund]. *Vestnik Volgogradskogo gosudarstvennogo universiteta. Seriya 5, Yurisprudentsiya* [Science Journal of Volgograd State University. Jurisprudence], 2014, no. 3 (24), pp. 21-27.
3. Goncharov A.I. Ipotechnyy sertifikat uchastiya kak instrument pravovogo obespecheniya zhilishchnogo stroitelstva. *Chast pervaya* [Mortgage Participation Certificate as a Tool of Law Insurance of Housing Construction. Part I]. *Vestnik Volgogradskogo gosudarstvennogo universiteta. Seriya 5, Yurisprudentsiya* [Science Journal of Volgograd State University. Jurisprudence], 2014, no. 4 (25), pp. 88-95.
4. Goncharov A.I. Ipotechnyy sertifikat uchastiya kak instrument pravovogo obespecheniya zhilishchnogo stroitelstva. *Chast vtoraya* [Mortgage Participation Certificate as a Tool of Law Insurance of Housing Construction. Part II]. *Vestnik Volgogradskogo gosudarstvennogo universiteta. Seriya 5, Yurisprudentsiya* [Science Journal of Volgograd State University. Jurisprudence], 2015, no. 1 (26), pp. 81-88.
5. Ukaz Prezidenta RF “O Prezidentskoy programme ‘Rossiyskiy narodnyy telefon’” ot 11 yanvarya 1995 № 31 [The Presidential Decree of the Russian Federation “On the Presidential Program ‘Russian National Phone’” of January 11, 1995 no. 31]. *Rossiyskaya gazeta*, 1995, Jan. 17 (no. 11-12).
6. Federalnyy zakon “Ob osobennostyakh emissii i obrashcheniya gosudarstvennykh i munitsipalnykh tsennykh bumag” ot 29 iyulya 1998 № 136-FZ [The Federal Law “On the Specifics of Issuance and Circulation of State and Municipal Securities Market” of July 29, 1998 no. 136-FL]. Red. ot 14 iyunya 2012 g. *Rossiyskaya gazeta*, 1998, Aug. 6 (no. 148-149).

BOND IN THE TOOLING OF THE COLLECTIVE INVESTMENT

Part One

Aleksandr Ivanovich Goncharov

Doctor of Juridical Sciences, Doctor of Economic Sciences,
Professor, Department of Constitutional and Municipal Law,
Department of Civil and International Private Law,
Volgograd State University,
Base Department of Southern Scientific Center of the Russian Academy of Sciences
goncharova.sofia@gmail.com, kmp@volsu.ru, gimchp@volsu.ru
Prosp. Universitetsky, 100, 400062 Volgograd, Russian Federation

Abstract. The author investigates the lawful regulation of bond which represents the investment securities certifying the right of owner to obtaining its nominal value as well as the interest rate during the indicated period. The content of the obligation relations assumes the impulse actions of the association of creditors, who invest money at interest for the certain period with the purpose of increasing the capital to a heavy borrower – legal body. The wide-spread prevalence of the indicated relations with the simple and claimed financial and economic content induced their transfer into securities – the bonds which are actively used nowadays in the economic turnover.

Key words: uncertificated securities, loan, borrower, liquidity of debt, association of investors, payments, coupon, percentage.