

**К ВОПРОСУ О ПОНЯТИИ И СОДЕРЖАНИИ ЭМИССИОННОЙ
ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ГОСУДАРСТВА НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ**
Зарецкая Я.А. Email: Zaretskaya17126@scientifictext.ru

*Зарецкая Янита Александровна – магистрант,
магистерская программа: финансовое, налоговое и таможенное право,
Национальный исследовательский университет
Высшая школа экономики, г. Москва*

Аннотация: эмиссия ценных бумаг от имени государства является одной из основных форм осуществления государственных заимствований, однако, несмотря на значимость данного вопроса для реализации механизма финансовой деятельности в настоящее время единый подход к определению содержания, сущности и основных этапов эмиссии государственных ценных бумаг отсутствует. В данном исследовании предпринята попытка определения содержания и сущности эмиссионной деятельности государства на основе сравнительно-правового анализа российского законодательства о рынке ценных бумаг и зарубежных нормативных правовых актов.

Ключевые слова: эмиссионная деятельность, государственные ценные бумаги, эмиссия ценных бумаг.

**TO THE QUESTION OF THE NOTION AND SUBSTANCE OF EMISSION
ACTIVITY OF THE STATE ON THE SECURITIES MARKET**
Zaretskaya Ya.A.

*Zaretskaya Yanita Alexandrovna - Undergraduate,
MASTER'S PROGRAM: FINANCIAL, TAX AND CUSTOMS LAW,
NATIONAL RESEARCH UNIVERSITY
THE HIGHER SCHOOL OF ECONOMICS, MOSCOW*

Abstract: the issuance of government securities is one of the main forms of government borrowing, but despite the importance of this issue for the implementation of the mechanism of the state financial activities, there is no single approach to determining the content, nature and main stages of issuing government securities. In this research an attempt was made to determine the content and nature of the emission activity of the state on the basis of a comparative legal analysis of Russian legislation on the securities market and foreign regulatory legal acts.

Keywords: emission activity, government securities, issuance of securities.

УДК 336.275.2

Применительно к государственным ценным бумагам понятие эмиссионной деятельности публично-правовых образований является относительно новым. Подход, согласно которому эмиссионная деятельность не ограничивается рамками денежного обращения, а как значимая составляющая финансовой деятельности включает в себя и отношения, связанные с выпуском (эмиссией) государством и иными публично-правовыми образованиями ценных бумаг, сложился в российской юридической литературе только несколько лет назад [1]. Однако предпосылки к формированию общего подхода к определению данного понятия присутствовали в теории права и ранее [2, с. 204-207].

Само понятие эмиссии или выпуска государственных ценных бумаг отсутствует в российском законодательстве. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» при определении основных понятий в данной сфере общественных отношений определяет эмиссию как «установленную законом последовательность действий эмитента по размещению эмиссионных ценных бумаг» [3]. По общему правилу эмиссия ценных бумаг включает в себя основные этапы, определенные в ч. 1 ст. 19 закона.

Первый этап эмиссии государственных ценных бумаг состоит в принятии эмитентом решения о выпуске. Решение о выпуске не является нормативным правовым актом и формализует отдельные параметры эмиссии государственных ценных бумаг, не предусмотренные Генеральными условиями и Условиями эмиссии. К таковым, согласно ст. 11 Федерального закона «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» относятся, в частности, наименование эмитента, период размещения и сроки погашения ценных бумаг, форма их выпуска и номинальная стоимость, количество, дата погашения ценных бумаг, а также некоторые иные условия [4].

Специальные ограничения в отношении решения о выпуске устанавливаются бюджетным законодательством РФ. Эмиссия государственных ценных бумаг допускается только в случае соблюдения указанных ограничений. К их числу, в первую очередь, относятся требования о соблюдении предельных размеров дефицита бюджета, государственного долга и расходов на его обслуживание. Применительно к федеральному бюджету предельный размер дефицита Бюджетным кодексом РФ не

установлен, данное значение определяется в ежегодно принимаемых федеральных законах о федеральном бюджете на очередной финансовый год и плановый период.

Пределы внутренних и внешних государственных заимствований Российской Федерации также устанавливаются федеральным законом о федеральном бюджете. Статьей 114 Бюджетного кодекса РФ также установлены ограничения, связанные с определением предельного размера государственных заимствований, осуществляемых в форме выпуска государственных ценных бумаг. Конкретные расчетные показатели данного ограничения также устанавливаются в законе о федеральном бюджете. Соблюдение указанных ограничений позволяет реализовать публично-правовому образованию свое право на выпуск ценных бумаг.

Решение о выпуске ценных бумаг принимается их эмитентом. Согласно Федеральному закону «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» эмитентами государственных ценных бумаг на федеральном уровне являются Правительство РФ или уполномоченный им федеральный орган исполнительной власти (Министерство финансов РФ). В отличие от российского законодательства, где правовой статус эмитента определен в весьма ограниченном объеме, подробные критерии определения лица, являющегося эмитентом ценных бумаг (в том числе, государственных), устанавливаются в Едином торговом кодексе США. Необходимо отметить, что в ЕТК США устанавливаются четыре критерия, в соответствии с которым лицо может быть определено в качестве эмитента. Кроме того, по ЕТК США в отношении обязательств по ценной бумаге считается эмитентом лицо, гарантирующее обеспечение обязательств, предусмотренных ценной бумагой, причем независимо от того, содержится ли в ней указание относительно его обязательства. На основании вышеизложенного к эмитентам государственных ценных бумаг США можно отнести федеральное правительство, правительства штатов и иных государственных образований, а также государственные агентства и организации [5, с. 129-130].

Выпуск государственных ценных бумаг начинается с принятия эмитентом решения об эмиссии отдельного выпуска ценных бумаг в соответствии со ст. 11 Федерального закона «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг». Решение об эмиссии принимается эмитентом в соответствии с Генеральными условиями и Условиями эмиссии и не оформляется в виде нормативного правового акта. В отличие от ценных бумаг, эмитируемых частными субъектами, законодательство РФ не устанавливает требование к обязательной государственной регистрации выпуска государственных ценных бумаг, что не всегда однозначно оценивается в юридической литературе [6, с. 183]. «Целью государственной регистрации – отмечает О.В. Ишутина, – является, прежде всего, государственный контроль за соблюдением эмитентами ценных бумаг определенного уровня гарантий реализации прав держателей ценных бумаг, обеспечение стабильности рынка ценных бумаг и фискальных интересов публично-правовых образований» [7, с. 134]. Таким образом, государственная регистрация выпуска ценных бумаг обладает полифункциональным значением и служит для обеспечения как фискальных интересов публично-правовых образований, так и защиты прав и законных интересов держателей ценных бумаг. В этом контексте отсутствие процедуры государственной регистрации выпуска государственных ценных бумаг представляется еще одним значимым недостатком.

Следующим этапом эмиссии государственных ценных бумаг, предусмотренным российским законодательством, является их размещение. В содержание данного понятия входят: совершение сделок, направленных на первичное отчуждение ценных бумаг, внесение приходных записей по лицевым счетам; а также выдача документарных облигаций [8]. Указанные отношения зачастую рассматриваются как находящиеся вне пределов финансово-правового регулирования.

Заключительной стадией эмиссии является принятие отчета об итогах выпуска ценных бумаг. В соответствии со статьей 11.1 Федерального закона «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» эмитент после завершения отчетного финансового года, принимает документ, содержащий отчет об итогах эмиссии, который является нормативным правовым актом. Применительно к данной стадии федеральный закон определяет лишь отдельные ее характеристики, в частности, требования к содержанию отчета. Подробные правила подготовки отчета об итогах эмиссии устанавливаются в подзаконном акте Правительства РФ [9]. Следует отметить, что выделение в качестве самостоятельной стадии эмиссии ценных бумаг подготовки отчета о результатах эмиссии характерно исключительно для стран англо-саксонской модели. В европейских странах данные требования либо не устанавливаются, либо устанавливаются в качестве рекомендательных положений, не влекущих каких-либо правовых последствий [10].

Таким образом, анализ существующей системы правового регулирования позволяет сделать вывод о возможности определения эмиссионной деятельности государства на рынке ценных бумаг как одной из составляющих финансовой деятельности государства, направленной на реализацию последовательности действий эмитента по выпуску государственных ценных бумаг, их размещению и подготовке отчета о результатах выпуска.

Список литературы / References

1. *Цинделиани И.А., Фрейдина Ю.И.* Понятие и содержание эмиссионной деятельности государства в контексте публично-финансовой деятельности // *Правовая инициатива*, 2013. № 6.
2. *Буглак В.В.* Понятие эмиссии и эмиссионной ценной бумаги // *Власть закона*, 2016. № 2. С. 203-209.
3. Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» // *Собрание законодательства РФ*. № 17. 1996. Ст. 1918.
4. Федеральный закон от 29 июля 1998 года № 136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» // *Собрание законодательства РФ*. 1998. № 31. Ст. 3814.
5. *Радченко Е.Б.* Государственные ценные бумаги России и США: сравнительно-правовое исследование: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2003. 182 с.
6. *Петров О.В.* Регулирование процедуры эмиссии ценных бумаг: проблемы и пути решения // *Социология власти*, 2011. С. 181-188.
7. *Ишутина О.В.* Государственные и муниципальные ценные бумаги: вопросы правовой идентификации: дис. ... канд. юрид. наук. Красноярск, 2004. 226 с.
8. Положение Банка России 11.08.2014 № 428-П «О стандартах эмиссии ценных бумаг, порядке государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, государственной регистрации отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг». // *Вестник Банка России*, 2014. № 89-90.
9. Постановление Правительства РФ от 01.12.2012 № 1238 «О государственной регистрации условий эмиссии и обращения государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации и муниципальных ценных бумаг, изменений, вносимых в условия эмиссии и обращения этих ценных бумаг, а также об отчетах о проведенной эмиссии» // *Собрание законодательства РФ*. 2012. № 50. Ст. 7056.
10. *Галкова Е.В.* Правовое регулирование эмиссии ценных бумаг по российскому праву и праву зарубежных стран (сравнительно-правовой аспект) // *Доступ из СПС «КонсультантПлюс»*.