

## ЭГАСИНИНГ НОМИ ЁЗИЛГАН АКЦИЯЛАР БОЗОРИ РАСМИЙЛАШТИРИЛМАГАН БОЗОРГА АЙЛАНАЯПТИМИ? РЫНОК ИМЕННЫХ АКЦИЙ УЗБЕКИСТАНА ПРЕВРАЩАЕТСЯ В БЕЗДОКУМЕНТАРНЫЙ?

*О. ЯКУПОВ, кандидат физико-математических наук*

В законодательство Республики Узбекистан о рынке ценных бумаг не введено в явном виде понятие документарный/бездокументарный выпуск именных акций. При этом широко используется понятие наличной/безналичной ценной бумаги, что во многих ключевых случаях не может подменить понятие документарный/бездокументарный выпуск именных акций. Развитие рынка ценных бумаг в Узбекистане, а также нормативно-правовой базы, регламентирующей его функционирование, выявило, с нашей точки зрения, необходимость введения понятия документарный/бездокументарный выпуски именных акций в законодательный оборот, потому что де-факто понятие документарный/бездокументарный выпуск именных акций уже введено в практику корпоративного фондового рынка.

### **Немного о наличных и безналичных акциях, а также о документарных и бездокументарных выпусках ценных бумаг**

Именная акция имеет три стадии "жизни" – выпуск ("рождение" ценной бумаги), обращение (собственно "жизнь" ценной бумаги) и аннулирование ("смерть" ценной бумаги). Ранее мы отмечали\*, что на каждой из перечисленных стадий ценная бумага может иметь наличную или безналичную формы.

Основной признак наличной акции – изготовление сертификатов акций (единичных, суммарных, глобальных) самим эмитентом. В этом случае выпуск именных акций называется **документарным**. Отметим, что сертификаты на именные акции, помимо эмитента, могут изготавливать депозитарии и реестродержательские компании, обслуживающие ценную бумагу. Признаком **безналичных** акций является депозитарный сертификат, выпущенный депозитарием-хранителем в обмен на сертификаты этих же акций, выпущенные эмитентом и принятые депозитарием на хранение. Сертификаты реестродержательских компаний также могут обслуживать безналичный оборот именных акций. Но, по нашему мнению, основное предназначение сертификатов реестродержательских компаний – обслуживание оборота именных акций, выпущенных в **бездокументарной** форме. Кстати, при **бездокументарном** выпуске эмитент не изготавливает сертификаты акций.

Рассмотрим подробнее три перечисленные ста-

\*Якупов О.Т. О депозитарно-реестродержательском обслуживании рынка именных акций Узбекистана. // Обзор финансового рынка Узбекистана. – Т.: Консаудитинформ, 1999. № 4, с. 4-8; 2000, № 1, с. 3-13

дии "жизни" именной акции с точки зрения формы ценной бумаги. И вновь обратимся к наличной и безналичной формам именных акций, а также к документарной/бездокументарной формам выпуска именных акций.

**На первом этапе – выпуске именной акции в обращение** – форма ценной бумаги, в зависимости от решения эмитента, может быть наличная или безналичная. Если эмитент изготавливает на каждую акцию единичный сертификат, то подобная форма выпуска акций в обращение называется наличной. Если же на весь выпуск эмитент изготавливает единственный глобальный сертификат, то выпуск называется безналичным. И наличные, и безналичные выпуски подпадают под определение **документарных выпусков**, так как в обоих случаях эмитент изготавливает сертификаты – единичные или глобальные. Глобальные сертификаты одновременно с их выпуском сдаются на хранение в депозитарий. Единичные сертификаты по желанию их владельцев также могут быть сданы на хранение в депозитарий, что, как правило, происходит на этапе обращения именных акций. Передача на хранение в депозитарий сертификатов именных акций, изготовленных эмитентом, облегчает последующий оборот именных акций, превращая его в безналичный. Учет перехода прав собственности на именные акции осуществляет депозитарий, а учет перехода прав акционера, вытекающих из прав собственности, ведет реестродержатель.

Следует отметить, что мировая практика свидетельствует о том, что уже на первом этапе именные акции могут быть выпущены эмитентом в **бездокументарной форме**, то есть без изготовления эмитентом сертификатов – ни единичных, ни суммарных, ни глобальных.

**Второй этап "жизни" именной акции** – обращение на фондовом рынке. Если выпуск документарный, и сертификаты сданы на хранение в депозитарий, то обращение именных акций осуществляется в безналичной форме и учитывается совместно депозитариями и реестродержателями. В случае, если именные акции, выпущенные в наличной форме, их владельцем не сданы в депозитарий, то оборот этих акций осуществляется в наличной форме и учитывается только в реестре акционеров акционерного общества, то есть реестродержателем.

В случае бездокументарного выпуска депозитарии не хранят сертификаты именных акций и, следовательно, не могут учитывать права собственности на именные акции. Перерегистрация прав собственности и прав акционера ведется только в реестре акционеров акционерного общества, как и в случае наличного оборота именных акций.

**Третий этап "жизни" выпуска именных акций** – его аннулирование, которое возможно в силу различных причин. Среди них ликвидация общества-эмитента – далеко не самая главная. К аннулированию выпуска именных акций могут привести различные корпоративные действия – конвертация выпуска, консолидация, сплит. К числу веских причин также можно отнести изменение номинальной стоимости акций, смену названия акционерного общества-эмитента, увеличение уставного фонда общества путем дополнительного выпуска акций или увеличения номинальной стоимости акций, уменьшение уставного фонда общества-эмитента. Аннулирование выпуска включает в себя физическое уничтожение всех сертификатов эмитента данного выпуска именных акций. Отметим, что в случае бездокументарного выпуска именных акций уничтожить нечего.

С начала приватизации крупных предприятий Узбекистана путем преобразования их в открытые акционерные общества по решению правительства Республики Узбекистан акционерные общества произвели несколько корпоративных действий, которые должны были повлечь за собой аннулирование всех выпусков именных акций.

**Корпоративные действия  
общегосударственного масштаба  
с акциями приватизированных предприятий**

Можно выделить пять корпоративных действий, произведенных по решению государственных органов управления практически всеми открытыми акционерными обществами Республики Узбекистан, созданными на базе госпредприятий:

1. С 1 января 1995 года в соответствии с постановлением КМ № 572 от 28 ноября 1994 г. "Об организации работ по пересчету основных средств в Республике Узбекистан" во всех ранее созданных акционерных обществах были увеличены уставные фонды. Акционерные общества после пересчета стоимости основных средств увеличили свои уставные фонды путем дополнительного выпуска акций или путем увеличения номинальной стоимости акций.

2. Приказом ГКИ Республики Узбекистан № 121к-П от 20.12.1996 г. "О дополнительных мерах по развитию вторичного рынка ценных бумаг" было утверждено задание по объему изготовления

наличных акций по неразмещенным долям акционерных обществ в разрезе областей. Приказ затронул практически все открытые акционерные общества, созданные в результате разгосударствления и приватизации, которые к этому времени имели недоразмещенные пакеты своих акций.

3. 4 марта 1998 г. вышел Указ Президента Республики Узбекистан № УП-1939 "О мерах по дальнейшему развитию фондового рынка и поддержке акционерных обществ, созданных на базе государственной собственности". Акционерным обществам предписывалось привести распределение пакетов акций в соответствие с нормативами, установленными в Указе Президента Республики Узбекистан № УП-1740 от 31 марта 1997 г. Практически во всех акционерных обществах была проведена реструктуризация пакетов акций, которая во многих случаях привела к увеличению уставных фондов и дополнительным эмиссиям акций.

4. В соответствии с постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан № 272 от 30 июня 1998 г. "О государственной доле в уставном фонде акционерных обществ, созданных в процессе разгосударствления и приватизации" доля государства в большинстве открытых акционерных обществ была доведена до 25%, что во многих случаях привело к увеличению их уставных фондов.

5. В настоящее время в соответствии с постановлением КМ Республики Узбекистан № 119 от 9 марта 2001 г. "О дальнейших мерах по разгосударствлению и приватизации предприятий с привлечением иностранных инвесторов в 2001-2002 гг." практически повсеместно проводится работа по инвентаризации пакетов акций акционерных обществ, созданных в результате разгосударствления и приватизации, с целью увеличения госресурсов именных акций, предназначенных для свободной продажи. Доля акций, принадлежащих членам трудового коллектива, снижается до 10%, что во многих акционерных обществах приводит, опять же, к увеличению уставных фондов.

Нам кажется, что список организованных корпоративных действий будет продолжен. И, прежде всего, это – увеличение уставных фондов обществ, связанное с уже проведенным в первом квартале 2001 года пересчетом стоимости основных средств предприятий Республики Узбекистан.

**Признаки бездокументарных выпусков,  
которые приобретают именные акции  
приватизированных предприятий**

В результате мероприятий, проводимых по повышению уставных фондов обществ, реструктуризации их пакетов акций, смены формы обращения

части именных акций с безналичной на наличную, структура выпусков именных акций акционерных обществ приобретает неоднородный характер, причем с такой скоростью, что депозитарная система Республики Узбекистан не успевает своевременно ее фиксировать.

Нам известны общества, созданные в результате разгосударствления и приватизации еще в 1994 году, которые были затронуты всеми перечисленными выше корпоративными действиями. На руках акционеров таких обществ одновременно находятся:

- наличные именные простые и привилегированные акции, выпущенные при создании общества (на акциях указан первоначальный уставный фонд акционерного общества);

- депозитарные сертификаты безналичных акций – дополнительного выпуска, связанного с увеличением уставного фонда после переоценки 1995 года;

- депозитарные сертификаты простых именных акций, выпущенных в безналичной форме при увеличении уставных фондов, обусловленных реструктуризацией пакетов акций 1998 года;

- акции объявленного выпуска, связанного с увеличением уставного фонда в 2001 году с целью приведения доли трудового коллектива к нормативной величине.

Подобная неоднородность выпусков именных акций является **первым признаком** того, что выпуски именных акций приобретают черты бездокументарности, так как в подобных случаях адекватный учет прав собственности и вытекающих из них прав акционера можно вести лишь в реестре акционеров.

**Вторым признаком**, по нашему мнению, является то обстоятельство, что Центральный депозитарий Республики Узбекистан не осуществляет "хранение безналичных выпусков ценных бумаг", как предписывает ему первый пункт статьи 10 Закона Республики Узбекистан "О деятельности депозитариев на рынке ценных бумаг", а лишь "хранит документы, подтверждающие выпуск в обращение безналичных и наличных ценных бумаг", что также является одной из исключительных функций Центрального депозитария согласно седьмому пункту статьи 10 того же закона.

В связи с этим более детально рассмотрим две указанные исключительные функции Центрального депозитария. Начнем с того, что наличие этих функций свидетельствует о том, что хранение документов, подтверждающих выпуск ценных бумаг в обращение, законодательно отделено от хранения самих ценных бумаг. Следовательно, хранение безналичных выпусков ценных бумаг и хранение документов, подтверждающих выпуск в обращение

безналичных и наличных ценных бумаг, – две пересекающиеся функции, для каждой из которых должна быть разработана своя технология. Думается, разработать эти технологии будет значительно проще, если ввести в законодательный оборот понятие документарный/бездокументарный выпуск ценных бумаг.

Следует подчеркнуть, что Центральный депозитарий обязан хранить только безналичные ценные бумаги, тогда как Центральный депозитарий должен хранить документы не только на безналичные ценные бумаги, выпущенные в обращение, но и на наличные. Если первая из рассматриваемых задач, стоящих перед Центральным депозитарием – хранение безналичных акций, является сугубо депозитарной (если считать, что хранить нужно сертификаты именных акций, изготовленные эмитентом. А что еще можно хранить для безналичных акций?), то вторая – хранение документов для всех именных акций, выпущенных в обращение, независимо от формы выпуска, – является контрольно-информационной. Значит, объектом приложения усилий Центрального депозитария при решении им первой задачи являются документарные выпуски, а при исполнении второй функции – и документарные, и бездокументарные выпуски именных акций.

В заключение сформулируем наши предложения по внесению изменений и дополнений в нормативно-правовую базу, связанные с введением понятия документарный/бездокументарный выпуск именных акций:

1. В статье 13, абзац 1 Закона Республики Узбекистан "О механизме функционирования рынка ценных бумаг" и в статье 2, абзац 7 Закона Республики Узбекистан "О деятельности депозитариев на рынке ценных бумаг" ввести дополнение в понятие депозитарной деятельности, определив депозитарную деятельность как "деятельность по хранению **сертификатов ценных бумаг и учету прав на ценные бумаги**".

2. Статью 2 Закона Республики Узбекистан "О деятельности депозитариев на рынке ценных бумаг" дополнить определениями документарных/бездокументарных выпусков корпоративных ценных бумаг:

**документарный выпуск ценных бумаг** – выпуск ценных бумаг, при котором эмитент изготавливает сертификаты ценных бумаг (единичные, суммарные или глобальный);

**бездокументарный выпуск ценных бумаг** – выпуск ценных бумаг без изготовления эмитентом сертификатов ценных бумаг (единичных, суммарных, глобальных).