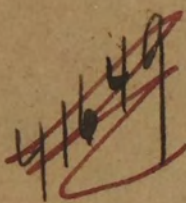


33185

КОМИТЕТЪ СЪѢЗДОВЪ АКЦІОНЕРНЫХЪ КОММЕРЧЕСКИХЪ БАНКОВЪ.



А. Н. ЗАКЪ.

РУССКОЕ ОБЛИГАЦІОННОЕ ПРАВО.



ПЕТРОГРАДЪ.

Типографія Редакціи періодическихъ изданій Министерства Финансовъ.

1917.



7. 11. 17.

←

RECEIVED DEPARTMENT OF THE INTERIOR

U. S. DEPT. OF THE INTERIOR

RECEIVED DEPARTMENT OF THE INTERIOR

87795

RECEIVED DEPARTMENT OF THE INTERIOR

Существующее облигаціонное право Россіи.

До настоящаго времени въ Россіи нѣтъ никакихъ законодательныхъ нормъ, регулирующихъ такую существенную область нашего хозяйственнаго строя, какъ облигаціи торгово-промышленныхъ и другихъ учрежденій ¹⁾.

Въ Сводѣ Законовъ гражданскихъ (т. X ч. I. Св. Законовъ) объ облигаціяхъ говорится дважды: во-первыхъ, въ примѣчаніи 2 къ статьѣ 2160, коимъ Министру Финансовъ предоставлено измѣнять своею властью постановленія уставовъ акціонерныхъ обществъ, при реализаціи ихъ облигацій на иностранныхъ рынкахъ, понижая

¹⁾ Несмотря на свою распространенность въ оборотѣ, облигаціи до послѣдняго времени не подвергались детальному регулированію въ законодательствахъ главнѣйшихъ странъ Европы. Во Франціи, напр., законъ 24 іюля 1867 года объ обществахъ акціонерныхъ и пр. ничего не говоритъ объ облигаціяхъ. Починъ законодательнаго урегулированія облигацій былъ сдѣланъ бельгійскимъ закономъ объ обществахъ 18 мая 1873 года (*loi sur les sociétés du 18 mai 1873*). Здѣсь названіе «облигація» обозначаетъ заемныя обязательства, заключенныя анонимными обществами, уплачивающими на занятую сумму проценты, которые должны быть не ниже извѣстнаго предѣла, и приплачиваютъ сверхъ того на каждую облигацію еще премію. Особенности «облигацій» въ этомъ законѣ отчетливо очерчены, и онѣ рѣзко отдѣлены отъ общегражданскихъ и вексельныхъ заемныхъ обязательствъ. Для нихъ опредѣленъ *minimum* процента (не ниже 3%, по бельгійскому закону), чтобы уменьшить размѣръ преміи, выплачиваемой по облигаціямъ изъ ежегодно въ одинаковомъ размѣрѣ отчисляемой на 0/0 и на премію суммы (*annuité art 68*), вмѣстѣ съ тѣмъ ограничить игорный характеръ этого рода сдѣлокъ (Ср. м. проч. Lyon Caen et L. Renault, *Traité de droit commercial*. 4 ed. P. 1908, II, стр. 483.

нарицательную цѣну ихъ до 250 франковъ, и, во-вторыхъ, въ ст. 7 приложенія къ ст. 2158, согласно коей постановленія общихъ собраній акціонеровъ о выпускѣ облигацій могутъ приниматься только при условіи явки въ собраніе акціонеровъ, представляющихъ въ совокупности не менѣе половины складочнаго капитала. И нигдѣ въ законахъ нѣтъ больше ни одной нормы, связанной съ регулированіемъ облигаціоннаго дѣла въ Россіи.

Общія нормы нашего акціонернаго законодательства, основаннаго на законѣ 6 декабря 1836 года, подвергались пересмотру уже неоднократно, соотвѣтствующіе законопроекты были выработаны въ 1867 г., 1872 г., въ 1898 г. и 1901 г., не считая соотвѣтствующаго отдѣла въ проектѣ гражданскаго уложенія. Въ 1908 году отдѣломъ торговли Министерства Торговли и Промышленности былъ разработанъ проектъ правилъ о выпускѣ облигацій торгово-промышленными и акціонерными обществами, каковой проектъ разсматривался въ 1912 году въ особомъ междувѣдомственномъ совѣщаніи при Министерствѣ Торговли и Промышленности, подъ предсѣдательствомъ П. Л. Барка.

Однако, и въ настоящее время облигаціонное дѣло регулируется все еще конкретными уставными нормами и случайными противорѣчивыми рѣшеніями сената по частнымъ дѣламъ въ гражданскомъ и судебномъ департаментахъ.

Что касается фактическаго положенія вещей въ данномъ отношеніи, то правительство, давая разрѣшеніе на выпускъ и реализацію облигацій, обставляло такой заемъ извѣстными гарантіями въ интересахъ будущихъ держателей облигацій.

Прежде всего разрѣшеніе выпустить облигаціонный заемъ давалось акціонерному обществу только при наличности извѣстныхъ условій. Во-первыхъ, въ Высочайше утвержденномъ уставѣ должно было быть оговорено право акціонернаго общества выпустить облигаціи. Во-вторыхъ, это право могло быть осуществлено не иначе, какъ по постановленію общаго собранія акціонеровъ и съ особаго, по соглашенію съ Министромъ Торговли и Промышленности, разрѣшенія Министра Финансовъ, устанавливающаго условія выпуска, причемъ эти условія публикуются

въ Собраніи Узаконеній. Въ третьихъ, это разрѣшеніе давалось не ранѣе, какъ по внесеніи всего акціонернаго капитала и по утвержденіи отчета за первый операціонный годъ общества. Въ четвертыхъ, облигаціи выпускались всегда на предъявителя. Въ пятыхъ, цѣна облигацій не могла быть въ видѣ правила менѣе 250 руб. ¹⁾. Въ шестыхъ, облигаціонный заемъ не долженъ превышать: а) половины (иногда $\frac{2}{3}$) акціонернаго капитала ²⁾ и б) стоимости принадлежащаго обществу недвижимаго имущества ³⁾. Для того, чтобы такимъ образомъ опредѣлить предѣлы выпуска облигаціоннаго займа, имущество общества оцѣнивается при этомъ не съ точки зрѣнія доходности этого имущества въ составѣ даннаго предпріятія на ходу, а по непосредственной, реальной, рыночной стоимости этого имущества въ случаѣ эвентуальной реализаціи его. Стоимость имущества устанавливается особою оцѣночною комисіею, составъ которой опредѣлялся усмотрѣніемъ мѣстнаго губернатора; обыкновенно въ нее входили исправникъ, фабричный и податной инспекторы, техники губернскаго правленія; эти комисіи лишь устанавливали фактическія данныя, опредѣленія же, на основаніи послѣднихъ, стоимости имущества формально производились Министерствомъ Финансовъ, для горнозаводскихъ предпріятій—по соглашенію съ Министромъ Торговли и Промышленности ⁴⁾. Въ седьмыхъ, облигаціи выпускаются

¹⁾ По ст. 2389 проекта гражданскаго уложенія—100 руб.

²⁾ По проекту отдѣла торговли двухъ третей основного и запаснаго капитала, а также прочихъ, значащихся на балансѣ предпріятія, резервовъ. Нельзя не признать, что размѣры основного капитала совершенно не вліяютъ на обезпеченность выпускаемыхъ облигацій, т. к. стоимость имущества предпріятія, обезпечивающаго облигаціонный заемъ, вовсе не находится въ зависимости отъ величины капитала и нерѣдко даже превышаетъ его въ нѣсколько разъ.

³⁾ По проекту отдѣла торговли предѣлы выпуска облигацій ограничены $\frac{3}{4}$ дѣйствительной стоимости принадлежащаго обществу на правѣ собственности недвижимаго имущества, а равно пароходовъ и судовъ.

⁴⁾ По проекту облигаціоннаго закона, выработанному отдѣломъ торговли, дѣйствительная стоимость недвижимаго имущества общества опредѣляется Министромъ на основаніи данныхъ, устанавливаемыхъ оцѣночною комисіею, въ составъ которой входятъ: въ качествѣ предсѣдателя—управляющій

не иначе, какъ по наложеніи на все, находящееся въ Россіи, недвижимое имущество акціонернаго общества запрещенія въ полной суммѣ облигаціоннаго долга, причемъ это имущество предварительно должно быть очищено отъ всѣхъ лежащихъ на немъ долговъ, и общество обязуется сообщать Министру Финансовъ о всякомъ вновь приобрѣтаемомъ имуществѣ для наложенія на него запрещенія ¹⁾).

мѣстною казенною палатою, и въ качествѣ членовъ: губернский инженеръ, фабричный инспекторъ или окружный горный инженеръ, податной инспекторъ, представитель Государственнаго, Дворянскаго земельного и Крестьянскаго поземельнаго банковъ, членъ городского или уѣзднаго земскаго самоуправления и трое свѣдущихъ лицъ по избранію ближайшаго къ мѣсту назначенія оцѣниваемаго имущества совѣщательнаго по торговлѣ и промышленности учрежденія, или совѣта съѣздовъ представителей промышленности и торговли, или совѣта съѣздовъ представителей биржевой торговли и сельскаго хозяйства, или, наконецъ, биржевого комитета. Если предпріятіе горное, то сверхъ того полагается предсѣдатель совѣта ближайшаго съѣзда горнопромышленниковъ. Министру Финансовъ предоставляется право назначать особыхъ экспертовъ для усиленія оцѣночной комиссіи. Расходы по производству оцѣнки по таксѣ, утверждаемой Министромъ Финансовъ, относятся на счетъ общества.

¹⁾ Это послѣднее условіе устанавливается только относительно тѣхъ недвижимыхъ имуществъ, которые находятся въ губерніяхъ, гдѣ дѣйствуетъ система запрещеній, налагаемыхъ на недвижимыя имущества. Что же касается тѣхъ мѣстностей Имперіи, гдѣ существуетъ ипотечная система, т. е. Царства Польскаго и губерній Прибалтійскихъ, то тамъ выпуску облигацій должно было предшествовать внесеніе облигаціоннаго долга также въ полной нарицательной суммѣ облигацій въ публичныя (крѣпостныя) и ипотечныя книги на правахъ первой ипотеки, причемъ при самомъ выпускѣ облигацій всѣ могущіе быть на имуществѣ общества долги должны быть очищены. Далѣе такъ же, какъ и при вышеприведенномъ правилѣ, Министръ Финансовъ оповѣщается о всякомъ вновь приобрѣтенномъ товариществомъ имуществѣ съ удостовѣреніемъ о внесеніи его въ ипотечныя книги и учиненіи надлежащей охранительной отмѣтки объ обезпеченіи облигаціоннаго долга на правахъ первой ипотеки и на вновь приобрѣтенномъ имуществѣ. Здѣсь облигаціонный долгъ приобрѣтаетъ, такимъ образомъ, характеръ долга ипотечнаго, обезпеченіе его носитъ залоговой характеръ, хотя вслѣдствіе того, что облигаціонеры въ совокупности не являются юридическимъ лицомъ и не имѣютъ постояннаго состава и поименно неизвѣстны, эта ипотека приобрѣтаетъ нѣсколько своеобразный характеръ.

Затѣмъ въ уставахъ говорится, что уплата процентовъ и капитала по облигаціямъ, вышедшимъ въ тиражъ, обезпечивается, преимущественно, передъ всѣми долгами общества: а) всѣми доходами общества, б) запаснымъ капиталомъ и в) всѣмъ движимымъ и недвижимымъ имуществомъ общества, какъ приобрѣтеннымъ до выпуска облигацій, такъ и тѣмъ, которое послѣ сего приобрѣтено будетъ. Наконецъ, въ уставахъ постановляется, что «въ случаѣ несостоятельности общества и ликвидаціи его дѣлъ, владѣльцы облигацій удовлетворяются преимущественно передъ прочими кредиторами общества, за исключеніемъ долговъ, причисленныхъ по пунктамъ 1, 2 и 4—10 ст. 506 уст. суд. торг. (Св. Зак. т. XI ч. 2 изд. 1903 г.) къ долгамъ перваго разряда» ¹⁾.

Юридическое обезпеченіе облигацій.

Вопросъ о томъ, что за цѣнность представляютъ изъ себя облигаціи нашихъ акціонерныхъ обществъ и какого рода обезпеченіе предоставляютъ онѣ своимъ держателямъ, имѣетъ огромное значеніе. При этомъ приходится различать среди видовъ обезпеченія: а) видъ залогового обезпеченія и б) видъ права на преимущественное удовлетвореніе изъ активовъ должника. Тотъ и другой видъ обезпеченія существенно различны.

Заграничная практика.

Въ Англіи, напр., вопросъ о томъ, обладаетъ ли облигація обезпеченіемъ въ видѣ «mortgage» или «claims having a prior lien», всегда очень интересуется англійскаго

¹⁾ Въ проектѣ гражданскаго уложенія соотвѣтствующая статья 2397 гласитъ: «облигаціи, выпускаемыя акціонернымъ товариществомъ, въ случаѣ его несостоятельности пользуются правомъ преимущественнаго удовлетворенія предъ другими обязательствами товарищества, возникшими послѣ выпуска облигацій, за исключеніемъ долговъ товарищества, перечисленныхъ въ статьѣ 506 устава судопроизводства торговаго (т. XI, изд. 1903 г.)». Для Царства Польскаго дѣйствовало правило, что въ случаѣ несостоятельности общества и ликвидаціи его дѣлъ владѣльцы облигацій удовлетворяются преимущественно передъ прочими кредиторами общества за исключеніемъ привилегированныхъ долговъ, указанныхъ въ п. п. 1, 2 и 4 ст. 41 ипотечнаго устава 1818 г. и ст. 7 и 9 ипотечнаго устава 1825 года.

капиталиста—investor'a и своихъ сбереженій въ «bonds»¹⁾. По англійскому праву облигаціи «debentures»—суть «floating charge», причемъ всѣ активы «assets» компаніи обременены этимъ «charge», пока таковые находятся во владѣніи компаніи, но наличіе облигаціоннаго долга не препятствуетъ ихъ отчужденію, т. е. новые «assets» могутъ замѣнить старые отчужденные «assets». Но иногда имущество корпорации передается путемъ залога «mortgage»—«to trustees»—«to hold in trust for (on behalf of) the holders of debentures». Въ этомъ послѣднемъ случаѣ мы имѣемъ, такимъ образомъ, залоговое обезпеченіе облигацій.

Когда при платежѣ % произойдетъ заминка или компанія ликвидируется, то «floating charge» перестаетъ «float» и превращается изъ текучей въ фиксированную на тѣхъ «assets», на которыхъ нѣтъ «specific charge».

Въ Англіи существуетъ при этомъ обязательная регистрація «mortgage» и «charges»: а) въ особой книгѣ компаніи, которую въ правѣ обозрѣвать каждый членъ или кредиторъ компаніи²⁾ и б) у Registrar of Joint Stock Companies», причемъ въ случаѣ отсутствія таковой регистраціи облигаціи (naked or insecure debentures³⁾, считаются необезпеченными. Registrar (въ Somerset House) выпускаетъ сертификатъ о регистраціи «mortgage» или «charge», и копія этого удостовѣренія должна быть отпечатана на оборотѣ облигаціи⁴⁾.

¹⁾ The Financial Times investors guide, стр. 106.

²⁾ Согласно act to amend the law relating to securities issued by railway companies 10 августа 1866 г. (Vict. 29—30, cap. 108), полугодичный отчетъ о заемномъ капиталѣ каждой желѣзнодорожной компаніи можетъ быть во всякое удобное время (reasonable time) осмотрѣнъ каждымъ владѣльцемъ акцій (shareholder), облигацій (stockholder), залогодержателемъ (mortgagee), вѣрителемъ по долговому обязательству (bond creditor) и предъявителемъ расписокъ компаніи или какимъ-либо, имѣющимъ участіе въ залогѣ, долговомъ обязательствѣ, или распискѣ компаніи, лицомъ.

³⁾ Ср. Poley, Carruthers, History, Law and practice of the stock exchange, L. 2 ed., стр. 96. Pitmans outlines of companies law, F. D. Head, стр. 15.

⁴⁾ Согласно желѣзнодорожному закону 1866 года ежежелѣзнодорожной компаніи не дозволяется занимать деньги подъ залогъ или обязательства, или выпускать облигаціи до записи въ регистратурѣ акціонерныхъ компаній въ Англіи акта, уполномочивающаго къ заключенію займа.

По норвежскому закону 1897 г. облигаціи могутъ быть выпускаемы акціонерными обществами только подъ обезпеченіе первой ипотекой, уступающей въ порядкѣ удовлетворенія только государственному казначейству, Norges Bank'у и нѣсколькимъ другимъ публичнымъ учрежденіямъ.

Бразильскій законъ 1893 г. установилъ въ пользу облигаціонеровъ право преимущественнаго удовлетворенія, причемъ ипотекамъ и закладамъ привилегія облигаціонеровъ уступаетъ мѣсто лишь въ случаѣ, если означенныя ипотеки были установлены еще до выпуска облигацій ¹⁾).

Въ Австріи уже законъ 1874 года ²⁾ установилъ для желѣзныхъ дорогъ стройную систему обезпеченія выпущенныхъ желѣзнодорожнымъ обществомъ облигацій.

Согласно этому закону желѣзная дорога едина въ «гражданскихъ ограниченіяхъ», ее связывающихъ въ одинъ нераздѣльный имущественный составъ, который въ законѣ носитъ названіе желѣзнодорожнаго поземельнаго участка (Eisenbahngrundstück). Силою «гражданскихъ ограниченій», желѣзная дорога, объединенная этими «ограниченіями», вводится въ гражданскій оборотъ, становится предметомъ, на который возможно приобрѣтеніе гражданскихъ правъ. Для обезпеченія правильности устанавливаемыхъ на желѣзную дорогу вещныхъ правъ они вносятся въ особую «желѣзнодорожную книгу» (Eisenbahnbuch), гдѣ точно опредѣленъ самый предметъ гражданскихъ правъ въ листѣ описи (Bahnbestandblatt).

Въ желѣзнодорожной книгѣ рельсовый путь становится крѣпостнымъ единствомъ (bücherliche Einheit), онъ обращается въ крѣпостной предметъ (Grundbuchs-körper).

Соотвѣтственно этимъ основнымъ принципамъ, законъ устанавливаетъ, что по вступленіи въ дѣйствіе этого

¹⁾ Ср. Г. М. Колоножниковъ. Облигаціи торгово-промышленныхъ акціонерныхъ товариществъ, Томскъ, 1912, стр. 88 сл.

²⁾ Oesterreichisches Gesetz betreffend die Anlegung von Eisenbahnbüchern die Wirkung der an einer Eisenbahn eingeräumten Hypothekrechte u. die bürgerliche Sicherung der Pfandrechte der Besitzer von Eisenbahn Prioritäts-Obligationen, von 19 Mai 1874.

законъ выпускъ желѣзнодорожныхъ преимущественныхъ облигацій уже не можетъ послѣдовать прежде включенія залогового права въ крѣпостное единство, образующее предметъ желѣзнодорожной записи, предназначенной для ипотеки (§ 50).

Такимъ образомъ, законъ 1874 года образовалъ ипотечное обезпеченіе желѣзнодорожныхъ облигацій со всѣми вытекающими отсюда преимуществами ¹⁾.

Россія.

I. Преимущественное право. Что касается русской практики, то въ отношеніи вопроса о преимущественныхъ правахъ облигацій торгово-промышленныхъ, паровозныхъ и пр. предпріятій основанія существующаго порядка приходится искать въ отдѣльныхъ уставахъ акціонерныхъ обществъ. Основныя начала этого порядка заключаются прежде всего въ томъ, что облигаціямъ присвоено преимущественное ²⁾ удовлетвореніе предъ

¹⁾ При распредѣленіи дохода, который полученъ отъ наложеннаго судомъ или административнымъ путемъ секвестра, а также при распредѣленіи вырученной цѣны отъ продажи, совершенной въ конкурсѣ или при принудительномъ взысканіи, надъ внесенными въ желѣзнодорожную записъ ипотечными требованіями имѣютъ преимущество только тѣ требованія, которыя возникли изъ необходимыхъ дѣйствій для правильной эксплуатаціи крѣпостного единства, служащаго залогомъ (расходы эксплуатаціи), или предметомъ коихъ являются такія суммы, которыя, на основаніи взаимности между перевозочными учрежденіями, поступили для другого однороднаго учрежденія, но ему еще не переданы (долги оборотные— § 47 закона).

²⁾ Въ уставахъ различныхъ акціонерныхъ обществъ имѣется правило, что «облигаціи обезпечиваются всѣмъ достояніемъ» общества, нерѣдко съ поясненіемъ, что облигаціи имѣютъ преимущество, въ порядкѣ удовлетворенія, передъ всѣми другими долгами общества, причемъ, согласно рѣшеній Сената, отсутствіе подобныхъ поясненій и указаній въ уставахъ желѣзнодорожныхъ обществъ не даетъ основанія къ заключенію, чтобы то преимущество, какое усвоено облигаціямъ въ уставахъ вышеуказанныхъ обществъ, составляло особенность, чуждую облигаціямъ, выпускаемымъ обществами желѣзныхъ дорогъ. При этомъ не можетъ имѣть значенія и то обстоятельство, что облигаціи не были еще выпущены, и ссуда выдана была обществу подъ обезпеченіе временными

прочими долгами, т. е. прежде всего предъ долгами краткосрочнаго кредита по вексямъ и по книгамъ; безразлично прежде или послѣ выпуска облигацій возникли эти долги. Взаимное отношеніе облигацій и долговъ перваго разряда недостаточно ясно. Съ одной стороны, долги перворазрядные требуютъ заявки въ конкурсъ въ сроки, указанные въ статьѣ 416 устава судопроизводства торговаго, а облигаціи—нѣтъ; затѣмъ въ случаѣ учрежденія администраціи, долги перворазрядные уступаютъ старшинство долгамъ администраціи, а облигаціи—нѣтъ; съ другой стороны, долги перваго разряда удовлетворяются изъ первыхъ поступившихъ въ конкурсъ денегъ (ст. 507 уст. суд. торг.), а относительно облигацій аналогичнаго постановленія нѣтъ; нѣтъ и того постановленія, чтобы удовлетвореніе долговъ перваго разряда придерживалось бы впредь до заявки облигаціонерами своихъ претензій.

Не говоря о недостаточной полнотѣ и ясности нормъ, регулирующихъ эти преимущественныя права облигаціонеровъ, необходимо признать, что вещное, залоговое обезпеченіе представляется, съ точки зрѣнія облигаціонеровъ, гораздо болѣе привлекательнымъ. Чтобы оцѣнить все значеніе вещнаго обезпеченія для облигацій, достаточно указать на то, что, съ такого рода обезпеченіемъ, облигаціонерамъ, при неоплатѣ товариществомъ-должникомъ срочныхъ купоновъ или срочнаго тиража погашенія, незачѣмъ прибѣгать ни къ тяжеловѣсному конкурсному производству, ни къ длительной администраціи. Какъ залогодержатели, они въ правѣ заявить свою претензію передъ судомъ и затѣмъ потребовать продажи заложенной недвижимости въ общемъ порядкѣ—въ силу того признаннаго дѣйствующимъ законодательствомъ начала, что залогодержатели получаютъ удовлетвореніе внѣ кон-

на облигаціи свидѣтельствами. (Рѣшеніе Сената по гражд. касс. департаменту 18/852 № 126). Такимъ образомъ, означенное преимущество придается облигаціямъ акціонерныхъ товариществъ не только на основаніи особыхъ положеній Выс. утв. уставовъ, но признается за облигаціями и тогда, когда таковое прямо не предусмѣтрѣно въ уставѣ товарищества (ср. также рѣш. 4 деп. сен. по дѣлу пивовареннаго завода «Вѣна»).

курсного порядка и независимо отъ него (гр. к. департаментъ 1895 г. № 97; 1905 г. № 47), и что такія претензіи не подлежатъ даже разсмотрѣнію конкурснымъ управленіемъ (рѣш. суд. деп., Сборникъ Носенко, т. III, 2, № 560).

Преимущество облигацій, обеспеченныхъ залогомъ, передъ облигаціями, лишенными этого обезпеченія, не подлежитъ сомнѣнію ¹⁾. Такая обеспеченная залогомъ облигація доставитъ предпріятію болѣе дешевый кредитъ. Облигація съ обычною доходностью въ 4—5% не представляетъ никакой привлекательности съ точки зрѣнія возможности наживы. Она рассчитана не на коммерческіе круги, не на лицъ, толкаемыхъ на ихъ пріобрѣтеніе духомъ предпріимчивости, азартомъ или соблазномъ крупныхъ дивидендовъ, а на тѣхъ, которые ищутъ своимъ сбереженіямъ надежное, вполне обеспеченное помѣщеніе за умѣренный процентъ. И если въ облигаціонный заемъ идутъ обычно сбереженія мелкихъ капиталистовъ, то естественно, что первымъ условіемъ помѣщенія сбережений послѣднихъ въ облигаціи ²⁾ является увѣренность въ возможности, при прекращеніи обществомъ платежей, быстрой и притомъ внѣадминистраціонной и внѣконкурсной реализаціи обезпеченія. Для привлеченія въ Россію иностранныхъ капиталовъ, столь необходимыхъ для нашего народнаго хозяйства, облигаціонная форма займа, обеспеченнаго недвижимостью, должна быть признана весьма цѣлесообразной.

Поэтому вопросъ о томъ, обладаютъ ли облигаціи нашихъ акціонерныхъ компаній (исключая мѣстности, гдѣ существуетъ ипотечная система) вещнымъ обезпеченіемъ или нѣтъ, представляется вопросомъ большой важности.

¹⁾ Въ Англіи все больше развивается система mortgage за счетъ системы floating charge (Колоножниковъ, *Ibid.* стр. 92).

²⁾ Наше облигаціонное дѣло не можетъ считаться развившимся въ достаточной мѣрѣ: въ 1901 году на 2.092 м. р. складочнаго капитала по всѣмъ акціонернымъ предпріятіямъ (кромѣ земельныхъ банковъ и желѣзныхъ дорогъ) было выпущено только на 199 м. рублей облигацій. Въ 1911 г. на 3.301 м. р. акціонернаго капитала приходилось 341 м. руб. облигаціоннаго капитала.

Анализъ русскаго облигаціоннаго права.

При разсмотрѣніи даннаго вопроса въ рамкахъ русской облигаціонной практики приходится имѣть въ виду слѣдующія весьма существенныя обстоятельства. Съ одной стороны, при несостоятельности должника заложенные имъ вещи не поступаютъ въ конкурсную массу, но продаются отдѣльно, и только оставшаяся по удовлетвореніи залогодержателя сумма поступаетъ въ конкурсную массу (уст. суд. т., ст. 505 и 506 п. 3). Однако, съ другой стороны, залоговой ипотечный характеръ обуславливаетъ въ русской практикѣ (въ гражд. законахъ не содержится никакихъ соотвѣтствующихъ постановленій) правило, что если при ликвидаціи заложенного имущества вырученная сумма окажется ниже суммы долга, то неуплаченный долгъ не можетъ уже быть обращеннымъ на остальное имущество должника (гражд. касс. деп., 1877 г., № 59). Такъже говорится и въ законахъ о судопроизводствѣ гражданскомъ, сохранившихъ силу въ мѣстностяхъ, гдѣ не введены новые судебные уставы—именно согласно ст. 315 положенія о взысканіяхъ гражданскихъ (т. XVI, ч. 2, Св. Зак.), денежная сумма, вырученная отъ продажи заложенного имущества, хотя бы и не равнялась суммѣ долга, считается полнымъ удовлетвореніемъ иска. То же правило подтверждаетъ и послѣдующая кассационная практика (1889/2, 1903/98), признавая, что въ противоположность закладу движимости, при залогѣ недвижимости взысканіе не можетъ быть обращено на остальное имущество должника. Здѣсь не мѣсто входить въ обсужденіе цѣлесообразности и правильности такого положенія вещей. Достаточно констатировать, что ипотечный характеръ облигацій, предоставляя удобство внѣконкурснаго и внѣадминистративнаго взысканія долга, могъ бы по нашей практикѣ какъ будто препятствовать обращенію недовзысканной при экзекуціи заложенного имущества суммы на прочіе активы должника.

Въ виду такихъ невыгодныхъ для кредитора послѣдствій залога, въ практикѣ обнаруживается стремленіе устранить означенное правило включеніемъ въ долговое обязательство пункта о принятіи должникомъ на себя обязанности удовлетворить кредитора до полной суммы

займа изъ всего остального своего имущества. Сенать призналъ полную силу такихъ обязательствъ (1884/5). Кромѣ того, въ отношеніи спеціально облигацій, Сенать призналъ, что въ той части облигаціоннаго долга, которая остается непокрытой по реализаціи недвижимости, держатели облигацій могутъ получить удовлетвореніе уже—въ конкурсномъ порядкѣ—изъ остального имущества товарищества, такъ какъ, въ силу условій выпуска облигацій, долгъ по нимъ обезпечивается всѣмъ достояніемъ общества (гр. к. деп., 1901 г., № 74). Но очевидно, что въ такомъ случаѣ требуется именно конкретное указаніе въ самомъ уставѣ общества на обезпеченіе долга всѣмъ достояніемъ общества.

Во всякомъ случаѣ вопросъ о залоговомъ характерѣ облигацій въ русской практикѣ остается крайне спорнымъ. По мнѣнію профессора Н. И. Лазаревского¹⁾, сенатская практика, теперь отрицающая залоговыя или вообще вещныя права облигаціонеровъ²⁾, стоитъ на вполнѣ правильной точкѣ зрѣнія. Эта точка зрѣнія, по указанію Н. И. Лазаревского, является господствующей и въ литературѣ³⁾. Англійская система «floating charge»—русскому праву неизвѣстна. По указанію Н. И. Лазаревского—*hypoteca omnium bonorum*, обнимающая *omnia quae habeo et quae habiturus sum*, русскому праву неизвѣстна, въ

¹⁾ Природа запрещенія, налагаемаго въ обезпеченіе облигаціоннаго займа. Спб., 1912 г.

²⁾ Рѣш. гр. касс. департамента 1885 г. № 126, судебного (4-го) департамента 1886 г. № 809, 1888 г. № 985, 1901 г. № 1809, 1902 г. № 1201. Въ этихъ рѣшеніяхъ устанавливается, что облигаціонеры тѣхъ обществъ, по уставамъ которыхъ долги по облигаціямъ обезпечиваются преимущественно передъ прочими долгами запаснымъ капиталомъ и всѣмъ движимымъ и недвижимымъ имуществомъ, не могутъ быть приравнены къ владѣльцамъ закладныхъ, а удовлетвореніе при конкурсѣ получаютъ преимущественно передъ другими кредиторами наравнѣ съ прочими перворазрядными долгами. Обратная точка зрѣнія высказана въ рѣшеніи судебного д-та по дѣлу Истинскихъ заводовъ 15 окт. 1909 г. № 2167. Новѣйшая практика того же д-та вернулась къ старой точкѣ зрѣнія, отвергающей залоговыя права облигаціонеровъ.

³⁾ См. Г. М. Колоножниковъ, облигаціи торгово-пром. товариществъ, Томскъ, 1912 г., стр. 157—164. У него см. и дальнѣйшія литературныя указанія.

особенности ипотека имущества переменнаго состава, не исключая возможности отчужденія имущества съ тѣмъ, чтобы по переходѣ къ новому собственнику оно освобождалось отъ отвѣтственности по долгу. Правительствующимъ Сенатомъ дѣлались попытки установить возможность заклада торговаго предпріятія со всѣмъ его товаромъ, находящимся въ оборотѣ. Но, съ точки зрѣнія русскаго права, весьма сомнительно, по мнѣнію Н. И. Лазаревскаго, чтобы актъ такого заклада могъ почитаться дѣйствительнымъ ¹⁾.

Кромѣ того, нашъ законъ требуетъ при закладѣ движимости передачи ея залогодержателю (ст. 1671 зак. гражд.). Правда, что отъ этого требованія законъ иногда отступаетъ (напр., въ уставѣ Государственнаго банка, ст. 8), и гражд. касс. д-тъ признаетъ, что если всѣ формальности заклада, установленныя закономъ, соблюдены, то закладъ дѣйствителенъ, хотя бы вещи и остались у собственника (1872 г. № 891, 1907 г. № 99). Но въ настоящемъ случаѣ никакихъ формальностей, которыя въ какой бы то ни было мѣрѣ могли бы замѣнить передачу вещей залогодержателю, закономъ не установлено, и самое запрещеніе налагается только на недвижимое имущество общества ²⁾.

Такимъ образомъ, вопросъ о залоговомъ характерѣ облигацій представляется крайне спорнымъ. Что касается спеціально залога недвижимостей, въ отношеніи коихъ можно съ большей ясностью выяснить юридическую сущность вопроса, то здѣсь необходимо, прежде всего, установить слѣдующее.

Именно въ отношеніи акціонерныхъ компаній, имѣвшихъ недвижимое имущество въ Царствѣ Польскомъ, вопросъ разрѣшался просто. При ясности ипотечной системы, регулирующей вещныя права въ Царствѣ Поль-

¹⁾ См. рѣш. суд. д-та Правительствующаго Сената 9 марта 1909 г. и гражд. касс. д-та, 1908 г. № 99. А. И. Каминка. Право, 1909 г., стр. 2227—2228, 2235—2236.

²⁾ Во всякомъ случаѣ для того, чтобы можно было говорить о дѣйствительности такого заклада, необходимо, по мнѣнію Н. И. Лазаревскаго, чтобы былъ какой-либо актъ. Этотъ закладъ устанавливающей, а въ настоящемъ случаѣ его нѣтъ.

скомъ, и при категоричности выраженія въ правилахъ о выпускѣ облигацій, въ силу коего обезпеченіе облигаціоннаго долга именуется первой ипотекой, обезпеченіе это должно быть признано вещнымъ, залоговымъ. Съ правами акціонеровъ могутъ конкурировать лишь долги привилегированные и перечисленные въ правилахъ о выпускѣ облигацій, т. е. долги ничтожные по своимъ размѣрамъ, какъ-то: казенные земскіе налоги, жалованье рабочимъ и т. п. Въ остальномъ же облигаціонеры въ отношеніи къ недвижимости являются залогодержателями, имѣютъ право на преимущественное и внѣконкурсное удовлетвореніе изъ этого имущества, и, съ открытіемъ конкурса, теченіе процентовъ на облигаціонный заемъ, поскольку они могутъ быть покрыты изъ заложенной недвижимости, не приостанавливается. Вещный характеръ облигацій, обезпеченныхъ ипотекой, былъ признанъ и гражд. кассац. департаментомъ Правительствующаго Сената, который въ рѣшеніи 1885 г. за № 126, по дѣлу боровичской жел. дороги, прямо установилъ, что за облигаціоннымъ займомъ, внесеннымъ въ ипотечныя книги, должно быть признано залоговое вещное право. Но въ этомъ же рѣшеніи Сенатъ выдѣлилъ другой видъ облигацій, обезпеченныхъ однимъ запрещеніемъ, и, такъ какъ выпускъ облигацій этого рода не сопровождается составленіемъ формальнаго залогового акта въ порядкѣ ст. 1554, т. X Св. Законовъ гражданскихъ, то признать за ними залоговой характеръ Сенатъ въ конечномъ выводѣ отказался ¹⁾.

¹⁾ Вотъ что говорится въ этомъ рѣшеніи: «обращаясь къ выясненію самаго смысла, соединеннаго въ § 18 устава общества (объ облигаціяхъ), съ выраженіемъ «обезпеченіе» слѣдуетъ имѣть въ виду, что обезпеченіе, о коемъ говорится въ означенномъ параграфѣ, не можетъ быть подводимо ни подъ одинъ изъ видовъ обезпеченія, указанныхъ въ 1554 ст. т. X, ч. 1 Св. Зак. Какъ обезпеченіе имущественное оно, несомнѣнно, ближе всего подходитъ къ понятію залога или заклада (3 и 4 пп. 1554 ст.). Но, тѣмъ не менѣе, къ нему не можетъ быть примѣнено понятіе залогового права въ собственномъ смыслѣ, ибо для установленія залога требуется точное обозначеніе имущества и соблюденіе особыхъ указанныхъ формъ, хотя нашему законодательству и не чуждо понятіе обезпеченія, лежащаго въ силу закона, на всемъ имуществѣ и безъ совершенія особаго залогового акта (ст. 111 т. X, ч. 1)».

Въ другомъ же болѣе раннемъ рѣшеніи (1882 г., № 151) Сенатъ по тому же департаменту полагалъ, что для установленія вещнаго права облигаціонеровъ на недвижимое имущество общества «...не признано достаточнымъ включить одно постановленіе о томъ, что облигаціи обезпечиваются недвижимымъ имуществомъ, но сверхъ того установлено, что для обезпеченія такія облигаціи могутъ быть выпущены только по наложеніи на все недвижимое имущество запрещенія въ полной ихъ суммѣ», что и было приведено въ исполненіе. Казалось бы, прямой выводъ отсюда, что если для установленія «вещнаго права облигаціонеровъ» необходимо «наложеніе запрещенія на недвижимое имущество», и требованіе это исполнено, то вещное право облигаціонеровъ должно быть установленнымъ. Однако, такой выводъ не былъ сдѣланъ Сенатомъ. И въ рѣшеніяхъ судебнаго департамента Сената (въ отношеніи вопроса о вещномъ обезпеченіи облигацій) проводилась до послѣдняго времени та же отрицательная тенденція.

Однако, рѣшеніемъ отъ 15 октября 1909 г. по судебному департаменту по дѣлу конкурснаго управленія по дѣламъ общества Истинскихъ заводовъ Правительствующій Сенатъ рѣшительно отступилъ отъ традиціоннаго взгляда на облигаціи, категорически приравнявъ облигаціонную претензію залоговому требованію ¹⁾.

¹⁾ Въ этомъ дѣлѣ интересы облигаціонеровъ столкнулись впервые не съ интересами простыхъ кредиторовъ по претензіямъ, ничѣмъ не обезпеченнымъ, какъ это имѣло мѣсто въ прежнихъ случаяхъ, а съ интересами кредиторовъ бывшей по дѣламъ общества Истинскихъ заводовъ администраціи. Какъ извѣстно, кредиторы администраціи по дѣламъ предпріятія, превращенной впослѣдствіи въ конкурсъ, удовлетворяются внѣ конкурснаго порядка и преимущественно предъ всѣми кредиторами несостоятельнаго должника, за исключеніемъ претензій, обезпеченныхъ залогомъ. И Сенату пришлось натолкнуться на дилемму: признать за кредиторами администраціи право преимущественнаго удовлетворенія передъ облигаціонерами и превратить, такимъ образомъ, обезпеченность облигацій всѣмъ достояніемъ общества въ фикцію или отвести кредиторамъ администраціи второе мѣсто, цѣною признанія за облигаціями залогового права на недвижимость товарищества. Въ разрѣшеніи этой дилеммы Сенатъ избралъ второй путь.

Это одиноко стоящее рѣшеніе Сената по судебному департаменту нисколько не выясняетъ общей картины юридическихъ особенностей нашихъ облигацій.

Для выясненія элементовъ залогового, вещнаго характера облигацій нашихъ акціонерныхъ обществъ необходимо имѣть въ виду нижеслѣдующія обстоятельства.

Противники залоговой теоріи ¹⁾ указываютъ, что для установленія залога требуется точное обозначеніе имущества и соблюденіе особыхъ законовъ указанныхъ формъ — совершеніе закладной крѣпости, чего при выпускѣ облигацій нѣтъ ²⁾.

Въ данномъ отношеніи, однако, есть основаніе допустить, что залоговое право облигацій возникаетъ съ момента наложенія запрещенія на недвижимое имущество общества, и съ того времени, какъ запрещеніе наложено, имущество оказывается уже вполнѣ индивидуализированнымъ и точно обозначеннымъ. Наложеніе запрещенія предшествуетъ самому выпуску облигацій. Слѣдовательно, къ моменту ихъ выпуска недвижимое имущество товарищества бываетъ уже точно обозначено, и, такимъ образомъ, это первое возраженіе, какъ будто, падаетъ. Что касается возраженія, связаннаго съ тѣмъ обстоятельствомъ, что облигаціи выпускаются безъ соблюденія указанныхъ закономъ формальностей—совершенія закладной крѣпости, то это возраженіе основано, какъ будто, на извѣстномъ смѣшеніи понятій: указанные закономъ формальности предусмотрѣны для установленія залогового права, покоящагося на договорѣ. Между тѣмъ облигаціонный заемъ есть заемъ, основанный не на договорѣ,

¹⁾ Колоножниковъ, loco citato, стр. 156 сл.

²⁾ Во Франціи, напр., «pour que les obligataires aient un droit opposable aux tiers, il faut que l'hypothèque soit inscrite, que les choses constituées en gage soient mises en possession d'une personne représentant, les obligataires, que les formalités destinées à établir le gage à l'égard des tiers soient remplies (Art. 2074 et 2075 C. civ., Art. 91 C. Comm., Loi 1/III 1893). Ср. Lyon-Caen et Renault, Traité de droit Commercial, II, 4 ed., P. 1908, стр. 506. Однако, согласно закону 1 марта 1898 г., для установленія залога fonds de commerce достаточно записи au greffe du tribunal de commerce, чтобы создать на торговомъ или промышленномъ учрежденіи закладное право для облигаціонеровъ, (Ibid.).

а на законѣ. Сенатъ въ рѣшеніи по дѣлу боровичской жел. дороги призналъ, что облигаціи—это «основной долгъ, разрѣшенный закономъ, въ видахъ общественной пользы и въ суммѣ, соотвѣтствующей признанной законодателемъ потребности предпріятія». Правда, и при выпускѣ облигацій существуетъ моментъ договорный, это—именно подписка на облигаціи. Но подписка производится тогда, когда самыя условія выпуска уже утверждены, и когда, слѣдовательно, цѣнная бумага съ вещнымъ обезпеченіемъ создана уже закономъ. Переносить же на актъ публично правового характера формы, созданныя для частноправовыхъ сдѣлокъ договорнаго характера, едва-ли имѣются достаточныя основанія. Поэтому отсутствіе, при выпускѣ облигацій, закладной крѣпости по установленной формѣ есть, по мнѣнію сторонниковъ ипотечной теоріи, обстоятельство для рѣшенія вопроса о вещномъ обезпеченіи облигацій едва-ли существенное, тѣмъ болѣе, что самъ Сенатъ призналъ, что «нашему законодательству не чуждо понятіе обезпеченія, лежащее въ силу закона на всемъ имуществѣ и безъ совершенія особаго акта залога (ст. III, т. X, ч. 1). Можно указать и другой случай законной ипотеки, это — право фиска, вытекающее изъ казенныхъ налоговъ и недоимокъ, обременяющихъ данную недвижимость. Вещный характеръ этого права, также пользующагося преимуществомъ въ удовлетвореніи, признанъ рѣшеніемъ общаго собранія Правительствующаго Сената 1900 г., за № 17. Въ этихъ двухъ случаяхъ, какъ и при выпускѣ облигацій, залоговое право устанавливается силою самаго закона, замѣняющаго договорный элементъ закладныхъ крѣпостей ¹⁾).

Далѣе указываютъ, что такъ какъ, согласно правиламъ выпуска облигацій, предусмотрѣннымъ въ уставахъ, облигаціонеры удовлетворяются преимущественно передъ прочими кредиторами общества, за исключеніемъ долговъ, причисленныхъ къ первому разряду пп. 1, 2, 4—10, ст. 506 уст. судопр. торг., кромѣ именно 3 пункта этой статьи, которая говоритъ о долгахъ, «на залогахъ и

¹⁾ Близость облигаціоннаго правоотношенія къ залогу констатируетъ и Л. А. Кассо. Понятіе о залогѣ въ современномъ правѣ, 1898, стр. 371.

закладахъ утвержденныхъ», то, слѣдовательно, облигаціонныя претензіи самимъ закономъ приравняются всѣмъ перворазряднымъ претензіямъ, за исключеніемъ претензій закладныхъ.

По изложенному соображенію приходится, прежде всего, констатировать, что выпуску облигацій предшествуетъ очищеніе недвижимостей общества отъ всѣхъ лежащихъ на нихъ долговъ. Старыя закладныя, если онѣ были, уничтожаются, новыя же возникнуть не могутъ, такъ какъ по облигаціонному долгу накладывается на недвижимость запрещеніе. Такимъ образомъ, въ то время, какъ на-ряду съ облигаціоннымъ долгомъ могутъ существовать всѣ перворазрядныя претензіи, перечисленныя въ пп. 1, 2, 4—10 ст. 506 уст. судопр. торг., почему ихъ взаимное отношеніе и должно быть регулировано закономъ, возможность претензіи залоговой, указанной въ п. 3 той же статьи, совершенно исключена ¹⁾.

Съ другой стороны, при признаніи отсутствія залогового обезпеченія облигацій было бы совершенно ненормально положеніе вещей, при которомъ облигаціи предприятий Царства Польскаго имѣли ипотечное обезпеченіе, а предприятия внутреннихъ губерній Имперіи оказались безъ вещнаго обезпеченія. Далѣе, вѣроятно, существовали предприятия, владѣющія одновременно недвижимостью и въ Царствѣ Польскомъ и во внутреннихъ губерніяхъ, и, слѣдовательно, облигаціи такого предприятия должны оказаться въ отношеніи одной недвижимости имѣющими залоговое обезпеченіе, въ отношеніи другой—лишенными этого обезпеченія. Могутъ быть сдѣланы, главнымъ образомъ, лишь формальныя возраженія объ отсутствіи у насъ ипотечной системы; однако, можно думать, что и при системѣ крѣпостныхъ книгъ утвер-

¹⁾ «Передъ выпускомъ облигацій имущество обществъ должно быть очищено отъ всѣхъ лежащихъ на немъ долговъ, а засимъ послѣ выпуска облигацій общество не можетъ уже совершать никакихъ другихъ закладныхъ на принадлежащее ему имущество, и, такимъ образомъ, вопросъ о томъ, кто кому уступаетъ преимущество, облигаціи ли закладной, или закладная облигаціямъ, практически ставится не можетъ». Лазаревскій. Ibidem, стр. 16.

жденіе Правительствомъ условій выпуска облигацій въ связи съ наложеніемъ на имущество запрещенія создаетъ закладное право...

Изложенное, думается, даетъ достаточную иллюстрацію совершенно недопустимаго положенія вещей въ нашемъ облигаціонномъ дѣлѣ. Оно требуетъ своего правового обоснованія. Въ особенности важно точное правовое урегулированіе вопроса о характерѣ преимущественныхъ правъ облигаціонеровъ. Установленіе залогового характера облигацій, дающаго право продажи заложеннаго имущества обычнымъ судебнымъ порядкомъ внѣ конкурса и внѣ администраціи, съ одной стороны, и одновременное предоставленіе облигаціямъ преимущественныхъ въ порядкѣ ст. 506 уст. суд. торг. правъ на удовлетвореніе изъ общаго имущества будетъ имѣть положительныя послѣдствія въ дѣлѣ развитія русскаго народнаго хозяйства, ибо будетъ содѣйствовать удешевленію облигаціоннаго кредита и приливу иностранныхъ капиталовъ въ Россію.

Желѣзнодорожныя облигаціи въ Россіи.

Необходимыя юридическія нормы по обезпеченію интересовъ облигаціонеровъ не исчерпываются означенными вопросами. Въ частности, совершенно не урегулированъ вопросъ о юридической силѣ облигацій русскихъ частныхъ желѣзныхъ дорогъ. Желѣзныя дороги вообще въ послѣднее время находятся въ Россіи въ особомъ положеніи. Такъ какъ значительное большинство желѣзныхъ дорогъ принадлежитъ казнѣ, вопросъ о залогѣ желѣзныхъ дорогъ не имѣлъ большого практическаго значенія. Однако, нынѣ, въ связи съ необходимостью привлеченія въ страну иностранныхъ капиталовъ и развитія частнаго желѣзнодорожнаго строительства, этотъ вопросъ пріобрѣтаетъ особое значеніе. Въ данномъ отношеніи основное значеніе имѣетъ статья 138 общаго уст. желѣзныхъ дорогъ, согласно коей «желѣзная дорога вмѣстѣ со всѣми ея принадлежностями составляетъ недвижимое имущество нераздѣльное. Присужденныя съ желѣзныхъ дорогъ взысканія не могутъ быть обращаемы ни на какіе принадлежащіе имъ пред-

меты, а равно на имѣющіеся въ ихъ кассахъ денежные капиталы» ¹⁾).

Согласно примѣчанію 2 (по прод. 1906 г.) къ ст. 575 св. учр. и уст. путей сообщенія, основанному на законѣ еще отъ 10 апрѣля 1858 года, «право *пользованія* желѣзной дорогою можетъ быть предоставлено акціонерному обществу не безсрочно, а лишь на опредѣленный срокъ», т. е. желѣзная дорога, такимъ образомъ, признается предметомъ *пользованія* со стороны общества ²⁾). Очевидно, что эти принципы отражаются и въ своеобразномъ характерѣ облигаціоннаго права желѣзныхъ дорогъ.

Статья 138, такимъ образомъ, совершенно исключаетъ залоговой характеръ облигацій и ихъ обезпеченія конкретнымъ имуществомъ съ вытекающими изъ такового послѣдствіями внѣконкурснаго и внѣадминистраціоннаго удовлетворенія путемъ экзекуціи заложеннаго имущества.

Что же касается залога желѣзныхъ дорогъ, какъ цѣлаго, то, по мнѣнію, напр., А. С. Звоницкаго ³⁾), въ принципѣ нашъ законъ, повидимому, не содержитъ для такого залога никакихъ препятствій.

¹⁾ Въ тѣсной связи съ этимъ принципомъ единства желѣзной дороги стоятъ и сепаратныя постановленія. Напр., въ одномъ случаѣ мы читаемъ: «имущество общества, какъ недвижимое, такъ и движимое, составляющее принадлежность дороги, не можетъ быть ни отчуждаемо, ни закладываемо безъ особаго разрѣшенія правительства. Продажа принадлежностей желѣзной дороги допускается лишь съ цѣлью замѣны имущества, пришедшаго въ негодность, и притомъ въ предѣлахъ, указанныхъ общимъ собраніемъ акціонеровъ» (П. С. № 55, 545, § 24). Ср. А. Борзенко. Гражданскія ограниченія желѣзнодорожныхъ предпріятій, ч. I, право вещное, Ярославль, 1881 г., стр. 204. Согласно § 15 Высочайше утвержденнаго 1/V 1903 г. дополненія къ дѣйствующему уставу богословскаго горнозаводскаго общества о постройкѣ богословской желѣзной дороги: «имущество общества, составляющее принадлежность дороги, какъ недвижимое, такъ и движимое, не можетъ быть ни отчуждаемо, ни закладываемо безъ особаго разрѣшенія правительства»; то же («Имущество общества, составляющее принадлежность его линій») — въ § 48 условій преобразованія о-ва рязанско-козловск. жел. дор. въ общество рязанско-уральской жел. дороги и т. д.

²⁾ То же въ нынѣ замѣненной ст. 580 того же устава.

³⁾ А. С. Звоницкій. О залогѣ по русскому праву, 1912, стр. 280 сл.

Но желѣзныя дороги, въ противоположность большинству другихъ составныхъ объектовъ, могутъ подлежать залoгу только въ качествѣ недвижимаго имущества. Такое ограниченіе необходимо вытекаетъ изъ экономическаго характера желѣзнодорожнаго предпріятія. Для его экономической цѣльности, для возможности выполненія имъ своей экономической роли, полоса земли, по которой проходитъ колея, составляетъ существенный и совершенно необходимый ингредиентъ. Когда рѣчь идетъ о лавкѣ, то въ экономическомъ смыслѣ безразлично, входитъ ли недвижимое имущество въ составъ этого объекта, или не входитъ. Магазинъ, какъ хозяйственная единица, есть совокупность товаровъ, фирмы, торговыхъ связей, возникающихъ по торговлѣ правъ и обязанностей, и экономическое значеніе этой единицы не мѣняется въ зависимости отъ того, находятся ли товары въ собственномъ помѣщеніи или въ нанятомъ. Внѣшнее выраженіе этой независимости отъ недвижимаго имущества заключается въ томъ, что магазинъ можетъ переходить изъ одного помѣщенія въ другое, не теряя своего тождества. Наоборотъ, желѣзная дорога въ осуществленіи своей хозяйственной задачи неразрывно связана съ опредѣленными участками недвижимости, къ которымъ она даже физически прикрѣплена рельсовымъ путемъ и необходимыми постройками. Поэтому, въ случаяхъ, когда залoгъ этихъ участковъ для владѣльца желѣзной дороги недоступенъ, онъ можетъ только закладывать подвижной составъ, но не можетъ заложить своей дороги въ качествѣ одного совокупнаго объекта. Такое положеніе возникаетъ, когда участки не состоятъ ни въ собственности, ни въ безсрочномъ владѣніи собственника дороги, а только въ срочномъ его пользованіи; обыкновенно въ такихъ случаяхъ вся дорога находится въ обладаніи соорудившаго ее лица лишь до извѣстнаго срока, по истеченіи котораго она переходитъ къ собственнику земли. Тамъ, гдѣ земля состоитъ въ собственности или безсрочномъ владѣніи владѣльца дороги, повидимому, нѣтъ теоретическихъ препятствій къ залoгу послѣдней въ качествѣ недвижимаго имущества, причемъ подвижной составъ, хотя и не связанный съ дорогой физически, могъ бы, тѣмъ не менѣе, фигурировать въ роли при-

надлежностей (какъ, напримѣръ, инвентарь при залогѣ имѣнія, рафинадныя формы при залогѣ сахаро-рафинаднаго завода и т. д.). Если рѣчь идетъ о подъѣздномъ пути при имѣнии или промышленномъ предпріятіи, то онъ можетъ быть заложенъ не только отдѣльно, но и въ общемъ составѣ имѣнія въ качествѣ принадлежности послѣдняго. На практикѣ вопросъ о залогѣ желѣзныхъ дорогъ можетъ значительно осложниться еще однимъ обстоятельствомъ. Именно, желѣзныя дороги часто значительно растянуты въ пространствѣ, и ихъ земельныя участки принадлежатъ къ округамъ различныхъ старшихъ нотаріусовъ. По мнѣнію г. Звоницкаго ¹⁾, въ случаяхъ, когда залоговое право устанавливается не на отдѣльныхъ участкахъ, расположенныхъ въ разныхъ округахъ, а на всей дорогѣ въ цѣломъ, въ качествѣ хозяйственнаго предпріятія, залогъ долженъ подлежать совершенно особымъ правиламъ. Всѣ эти вопросы настолько существенны и въ то же время спорны, что совершенно необходимо ихъ законодательное урегулированіе.

Согласно ст. 140 общаго устава россійскихъ жел. дорогъ, если въ трехмѣсячный срокъ отъ полученія повѣстки или окончательно опредѣлившагося требованія, правленіемъ или управленіемъ дороги присужденная или требуемая сумма не будетъ доставлена мѣсту или лицу, исполняющему рѣшеніе, или предъявившему безспорное требованіе, то взыскателю предоставляется просить подлежащій судъ объ объявленіи общества, эксплуатирующаго дорогу-должницу, несостоятельнымъ. Признаніе же общества несостоятельнымъ влечетъ за собою немедленное взятіе дороги въ казенное управленіе и ликвидацію дѣлъ общества (ст. 142), правительству же предоставлено (ст. 143) право или временно продолжать эксплоатацію дороги за счетъ общества впредь до окончательной ликвидаціи дѣлъ общества, но не свыше 5 лѣтъ съ обращеніемъ на удовлетвореніе кредиторовъ той части приносимыхъ дорогою доходовъ, которая окажется свободною за покрытіемъ всѣхъ эксплоатаціонныхъ расходовъ и за уплатою процентовъ и погашенія по обез-

¹⁾ А. С. Звоницкій. О залогѣ по русскому праву. Кіевъ. 1912. Стр. 282.

печеннымъ достояніемъ дороги обязательствамъ или приступить къ выкупу дороги у признаннаго несостоятельнымъ общества, не ожидая опредѣленнаго для сего уставомъ дороги срока, или же продать дорогу съ публичнаго торгова.

Избраніе одного изъ перечисленныхъ трехъ способовъ принадлежитъ совѣту по желѣзнодорожнымъ дѣламъ, постановленія котораго представлялись на Высочайшее утвержденіе черезъ второй департаментъ Государственнаго Совѣта.

Въ случаѣ выкупа дороги правительствомъ, послѣднее отвѣтствуетъ передъ кредиторами одною только выкупною суммою.

При ближайшемъ ознакомленіи съ вопросомъ о томъ, что ставится на торги въ такихъ случаяхъ—оказывается, что уставы желѣзнодорожныхъ обществъ предусматриваютъ публичную продажу «права эксплоатаціи желѣзной дороги и всего имущества общества» или же, по болѣе детальной формулировкѣ, напр., устава бѣлгородъ-сумской желѣзной дороги (§ 50), «всего принадлежащаго желѣзной дорогѣ имущества, движимаго и недвижимаго, съ правомъ на эксплоатацію желѣзной дороги въ теченіе остающагося концессіоннаго срока на указанныхъ въ семъ уставѣ основаніяхъ». Самыя условія производства торговъ предусматриваются, напр., по уставу гербы-кѣлецкой жел. дор., такъ что сумма, съ которой должны быть начаты торги, не можетъ быть ниже облигаціоннаго долга, и если вырученная сумма будетъ менѣе суммы облигаціоннаго долга, то правительство можетъ: а) или оставить желѣзную дорогу за собою безъ какого бы то ни было вознагражденія общества, принявъ на себя лишь уплату процентовъ и погашенія по облигаціямъ, или же б) продать дорогу по данной на торгахъ цѣнѣ, вырученную сумму обратить въ доходъ казны, уплата же процентовъ и погашенія по оставшимся непогашеннымъ облигаціямъ переходитъ на обязанность казны (§ 47). Согласно § 48 устава армавиръ-туапсинской дороги, вырученныя отъ публичной продажи, равно какъ и всѣ другія, могущія оказаться въ остаткѣ при ликвидаціи дѣлъ общества, суммы обращаются, прежде всего, на погашеніе облигаціоннаго займа, а затѣмъ на удовлетвореніе прочихъ долговъ

общества на общемъ основаніи. Если же вырученная на торгахъ сумма не превзойдетъ оставшагося къ моменту продажи непогашеннымъ облигаціоннаго долга, то сумма эта обращается въ доходъ казны, уплата же процентовъ и погашенія по оставшимся непогашенными облигаціямъ переходитъ на обязанность казны.

Продажа съ публичныхъ торговъ по формулировкѣ нѣкоторыхъ уставовъ (бѣлгородъ-сумской желѣзной дороги, § 50) производится также и по распоряженію Министра Путей Сообщенія въ случаѣ допущенія обществомъ разстройства эксплуатаціи и движенія и невыполненія другихъ, возлагаемыхъ на общество уставомъ требованій. Въ отношеніи же негарантированныхъ облигацій (напр., бѣлгородъ-сумской жел. дороги) — «публичная продажа принадлежащаго дорогѣ имущества съ правомъ производства эксплуатаціи дороги въ теченіе концессионнаго срока производится равнымъ образомъ въ случаѣ неуплаты обществомъ процентовъ и погашенія по облигаціонному его долгу, согласно требованію держателей облигацій, въ установленномъ порядкѣ». Это правило не предусматривается уставами желѣзныхъ дорогъ съ гарантированными облигаціями (напр., общества владикавказской желѣзной дороги).

Изъ приведенныхъ выписокъ изъ законовъ и уставовъ нѣкоторыхъ желѣзнодорожныхъ обществъ можно усмотрѣть, что права облигаціонеровъ таковыхъ обществъ опредѣляются недостаточно опредѣленно въ отношеніи вопроса о юридическомъ обезпеченіи.

Повторные выпуски облигацій.

Еще болѣе неопредѣленно положеніе облигаціонеровъ — владѣльцевъ облигацій *послѣдующихъ* выпусковъ. Вопросъ о повторныхъ выпускахъ является чрезвычайно важнымъ и спорнымъ вопросомъ. Таковые выпуски допускаются лишь въ сравнительно рѣдкихъ случаяхъ, въ каковыхъ обычно примѣняется правило, что облигаціи разныхъ выпусковъ удовлетворяются однѣ прежде другихъ, по старшинству, — въ порядкѣ слѣдованія выпусковъ по времени. Въ такомъ случаѣ при выпускѣ дополнительныхъ облигацій права облигаціонеровъ каждаго послѣ-

дующаго выпуска вступаютъ въ силу лишь послѣ полнаго удовлетворенія владѣльцевъ облигацій всѣхъ предшедшихъ выпусковъ, т. е. при наличности уже одного облигаціоннаго займа новые выпуски облигацій допускаются лишь на правахъ, такъ сказать, второй, третьей и послѣдующихъ ипотекъ, но съ этимъ ограниченіемъ для ихъ взаимнаго отношенія между собой облигаціи всѣхъ выпусковъ одинаково пользуются преимуществомъ удовлетворенія предъ всѣми прочими, прежде всего, предъ краткосрочными долгами предпріятія.

Въ разрѣшеніе новаго выпуска облигацій, который пользовался бы правомъ на удовлетвореніе, равнымъ съ предыдущимъ выпускомъ, можно съ полнымъ основаніемъ усматривать нарушеніе интересовъ держателей облигацій предыдущаго выпуска: приобрѣтая послѣднія, они были увѣрены, что будутъ пользоваться правомъ на преимущественное удовлетвореніе сравнительно со всѣми другими долгами; въ случаѣ же новаго выпуска облигацій, эти новыя облигаціи, идя въ общій раздѣлъ съ облигаціями перваго выпуска, могутъ поглотить значительную долю тѣхъ средствъ, которыя должны были бы идти на удовлетвореніе держателей именно первыхъ облигацій.

Соотвѣтственно первымъ требованіемъ законодательныхъ нормъ въ отношеніи регулированія повторныхъ выпусковъ должно быть совершенно ясное и недопускающее сомнѣній установленіе правъ облигаціонеровъ конкретнаго выпуска въ отношеніи облигаціонеровъ эвентуальныхъ другихъ выпусковъ.

Заграничная практика.

Что касается заграничной практики, то, напр., въ Соед. Штатахъ Сѣверной Америки взаимное отношеніе держателей облигацій различныхъ выпусковъ опредѣляется тѣмъ рангомъ, къ которому облигаціи отнесены договорнымъ соглашеніемъ сторонъ. Допускаемыя тамъ разновидности облигацій въ этомъ отношеніи располагаются въ слѣдующемъ порядкѣ: 1) Prior lien bonds, 2) First mortgage bonds, 3) Second mortgage bonds, 4) Third mortgage bonds, 5) Debentures, 6) Notes, 7) Income

bonds ¹⁾). Въ Германіи практика въ данномъ отношеніи разнообразна, но въ каждомъ отдѣльномъ случаѣ все же всѣ стороны вопроса предусмотрѣны. Напр., «Gebr. Körting A—G, Linden bei Hannover» выпустила въ 1914 г. для погашенія текущихъ обязательствъ и подкрѣпленія оборотныхъ средствъ 5% заемъ въ 6 м. марокъ, безъ спеціальнаго ипотечнаго обезпеченія, однако, съ обязательствомъ «keine neue Anleihe aufzunehmen, die ein besseres Recht oder eine bessere Sicherstellung, als die gegenwärtliche erhält», т. е. оставило за собою право выпуска дальнѣйшихъ «gleichberechtigter» займовъ, съ пропорціональнымъ правомъ на имущество общества ²⁾). Далѣе напр., «Feldmühle, Papier-u. Zellstoffwerke A. G.» выпустила въ 1914 г. 5% ипотечный заемъ съ «Sicherungshypothek» на нѣкоторыхъ изъ своихъ недвижимостей, причемъ таковой ипотека, какъ явствуется изъ проспекта выпуска, предшествуютъ такіе же «Sicherungshypothek'и» ³⁾ по конкретнымъ ипотечнымъ займамъ, заключеннымъ обществомъ въ предшествующіе годы. «Im übrigen steht die Hypothek an erster Stelle», т. е. въ связи съ ипотекой права облигаціонеровъ конкретнаго выпуска обезпечены конкретнымъ имуществомъ.

Въ Австріи уже законъ 1874 г. создалъ для желѣзныхъ дорогъ цѣлый рядъ нормъ, устанавливающихъ вещныя права на желѣзную дорогу со стороны облигаціонеровъ, притязанія коихъ заносятся въ строго опредѣленномъ порядкѣ въ желѣзнодорожную крѣпостную книгу.

Насколько точно въ Австріи разграничиваются права облигаціонеровъ, можно заключить, напр., изъ Edikt'a K. k. Handelsgericht'a 23 апрѣля 1914 г. объ урегули-

1) Ср. Г. М. Колоножниковъ, Ibidem, стр. 331 и 94.

2) «Frankfurter Zeitung», 5 Mai 1914.

3) Эти обезпечительныя ипотеки выставляются на имя неэвентуальныхъ облигаціонеровъ, а или Treuhandgesellschaft или банка, и таковыя въ этомъ случаѣ становятся представителями облигаціонеровъ въ смыслѣ § 1189 B. G. B. (Ср. R. Passow. Die Bedeutung u. Organisation der Aktiengesellschaft, Yena 1907 стр. 112 сл. Ср. также Monatsschrift f. Handelsrecht u. Bankwesen her. v. Rechtsanwalt Dr. Heilbrunn in Frankfurt a. M., XXVI Jahr., N. I. Berlin, Januar, 1917, Dr. Werneburg. Die Wertpapierhypothek стр. 1—14.

рованіи финансоваго положенія K. k. Privat Südbahngesellschaft, въ которомъ судъ предлагаетъ на разрѣшеніе облигаціонеровъ предложенную обществомъ для санірованія предпріятія схему, въ которой предусмтрѣно, между прочимъ, предоставленіе владѣльцамъ 5% облигацій «Vorrangrecht im Eisenbahnbuch» на тѣхъ линіяхъ общества, на коихъ эти облигаціи раньше были внесены «im gleichen Rang» съ 3% пріоритетами — за счетъ соотвѣтствующихъ уступокъ владѣльцевъ этихъ послѣднихъ бумагъ¹⁾.

Такимъ образомъ, наличіе въ Австріи правила о записи въ желѣзнодорожную книгу долговыхъ требованій, въ связи съ точно предусмтрѣннымъ характеромъ правъ облигаціонеровъ разныхъ выпусковъ, также создаетъ совершенно обезпеченное и ясное положеніе облигаціоннымъ притязаніямъ.

Русская практика.

Принципъ «Вслѣдъ». Въ Россіи при предоставленіи обществу Высочайшею властью разрѣшенія произвести второй (и послѣдующіе) выпускъ облигацій, обычно особо оговаривалось, что эти новыя облигаціи пользуются правомъ преимущественнаго удовлетворенія передъ всѣми долгами общества, но *вслѣдъ* за облигаціями перваго выпуска (или предыдущихъ выпусковъ). Напримѣръ, по Выс. утв. 12 апрѣля 1883 г. положенію Комитета Министровъ, для образованія оборотнаго капитала общества рыбинско-бологовской желѣзной дороги былъ разрѣшенъ 3-й выпускъ облигацій на сумму до 1 милл. руб. кредитныхъ дѣйствительныхъ, безъ правительственной гарантіи и безъ какого-либо денежнаго участія со стороны правительства при помѣщеніи облигацій и съ тѣмъ, чтобы условія выпуска облигацій были предварительно представлены на одобреніе Министра Финансовъ, и чтобы уплата процентовъ и погашенія производилась изъ чистаго дохода общества *послѣ* уплаты процентовъ и погашенія по облигаціямъ, уже выпущеннымъ на основаніи Выс. утв. положеній Комитета Министровъ

¹⁾ Ср. Frankfurter Zeitung 2 мая 1914 года.

26 іюня 1870 г. и 2 іюля 1872 г., а также *послѣ* взноса въ казну процентовъ и погашенія по ссудѣ въ 1 милл. руб., выданной обществу по Выс. утв. 12 ноября 1877 г. положенію Комитета Министровъ. Новымъ Выс. утв. 23 іюня 1884 г. положеніемъ Комитета Министровъ 3-й выпускъ былъ разрѣшенъ для образованія оборотнаго капитала и для возвращенія долга общества правительству по ссудѣ 1877 г. въ суммѣ 2 милл. руб. съ правительственной гарантіи въ 5% роста и соотвѣтствующаго сроку владѣнія обществомъ дорогою погашенія, причемъ, согласно п. Б, отд. I, проценты и погашеніе по облигаціямъ 3 выпуска уплачиваются изъ той части чистаго дохода общества, какая *останется* свободною, за отчисленіемъ въ запасный капиталъ и за покрытіемъ платежей по облигаціямъ первыхъ двухъ выпусковъ. Далѣе второе дополненіе (1896 г.) къ уставу общества рыбинско-бологовской дороги (§ 15) предусматривало преимущественныя права облигацій новаго выпуска *вслѣдъ* за находящимися уже въ обращеніи облигаціями; за дополненіе 1897 г. — тоже «вслѣдъ» и т. д. Дополненіе 1903 г. къ уставу рязанско-уральской ж. д. § II установило, что уплата по облигаціямъ новаго выпуска процентовъ интереса и погашенія въ размѣрѣ, который потребуется для полнаго погашенія таковыхъ облигацій въ теченіе 60 лѣтъ со дня ихъ выпуска, обезпечивается *вслѣдъ* за находящимися уже въ обращеніи облигаціями общества всѣмъ достояніемъ и всѣми доходами общества до срока концессіи на дорогу, а затѣмъ переходитъ на казну. Согласно дополненію къ договору и уставу 1885 г. общества лодзинской фабричной желѣзной дороги 1900 г., гарантированныя облигаціи обезпечиваются всѣмъ достояніемъ и всѣми доходами общества, *вслѣдъ* за находящимися въ обращеніи облигаціями (§ 14), и т. д.

По условіямъ преобразованія общества рязанско-козловской желѣзной дороги въ общество рязанско-уральской дороги (Выс. утв. 11 января 1892 г.) въ § 18 предусматрѣнъ выпускъ облигацій для образованія строительнаго капитала новыхъ линій и т. д., обезпеченный всѣми доходами и всѣмъ достояніемъ общества «*въ постепенности*, указанной въ § 23». Въ этомъ послѣднемъ пара-

графъ указывается, что изъ чистаго дохода отъ эксплуатаціи «производятся отчисленія въ нижеслѣдующей постепенности» ¹⁾: а) 3% на образованіе запаснаго капитала, далѣе б) сумма, необходимая на уплату процентовъ и погашенія по выпущенному въ 1886 году облигаціонному капиталу общества рязанско-козловской желѣзной дороги 48.645.000 герм. мар. нар.; далѣе в) сумма, необходимая на уплату процентовъ и погашенія по выпущенному въ 1889 году облигаціонному капиталу рязанско-козловской желѣзной дороги на 4.245.000 руб. кред. нар.; г) сумма, необходимая на уплату процентовъ и погашенія по облигаціонному капиталу, подлежащему образованію на основаніи настоящихъ условій, на сооруженіе новыхъ желѣзнодорожныхъ линій, вѣтвей и т. д., причемъ, согласно примѣчанію къ этому пункту, производство отчисленія по пункту 2 изъ чистаго дохода начинается по мѣрѣ поступленія въ эксплуатацію отдѣльныхъ участковъ линій, вѣтвей, подъѣздныхъ путей, складовъ, элеваторовъ и проч. (предназначенныхъ къ постройкѣ за счетъ означеннаго облигаціоннаго выпуска) и т. д.

Принципъ пропорціональнаго распределенія.

Практика эта, конечно, вполне правильна ²⁾. Но въ нѣкоторыхъ правилахъ о второмъ и послѣдующихъ вы-

¹⁾ Эти постановленія имѣютъ въ виду не только защиту интересовъ облигаціонеровъ, но и защиту интересовъ фиска установленіемъ точныхъ условій, при которыхъ наступаетъ обязанность казны по уплатѣ гарантированнаго процента и погашенія по облигаціонному выпуску.

²⁾ Во Франціи, въ Парижѣ, котируются, между прочимъ, привилегированныя облигаціи (de priorité) Compagnie des chemins de fer du Madrid à Saragosse et à Alicante, кои раздѣлены на облигаціи первой, второй и третьей ипотеки; то же—3% облигаціи ж. дороги «Nord de l'Espagne», въ коихъ 5 серій и соотвѣтственно 5 ипотеки; далѣе 3⁰/₀ австрійскія облигаціи «Compagnie des chemins Asturies, Galice et Leon» также съ ипотеками разныхъ степеней, то же—испанскія 3⁰/₀ obligations de priorité — линія Барселоны. Ср. G. Robert Milles, La grammaire de la bourse 1914. стр. 56 сл. Badon-Pascal, Traité des obligations des chemins de fer, 1896 г. Этотъ принципъ «вслѣдъ»... принятъ и испанскимъ торговымъ уложеніемъ, ст. 186 и у насъ проектомъ 1909 г.—ст. 961.

пускахъ облигацій въ дополненіяхъ къ уставамъ этой оговорки нѣтъ.

На основаніи 2-го дополненія къ уставу общества владивостокской ж. дороги (ст. 13), общество выпустило гарант. правительствомъ облигаціи на нарицательный капиталъ, потребный для сооруженія ставропольской вѣтви, причемъ, согласно ст. 16, этотъ облигаціонный капиталъ ставропольской вѣтви присоединяется къ прежде выпущеннымъ облигаціоннымъ капиталамъ общества, и уплата по оному чистаго дохода отъ эксплоатаціи дороги, процентовъ и погашенія производится во всемъ согласно условіямъ, установленнымъ дѣйствующимъ уставомъ общества владикавказской желѣзной дороги и Выс. утвержденнымъ 15 іюня 1891 г. дополненіемъ къ сему уставу. Тоже въ 3-мъ дополненіи—§§ 17 и 20. Второе дополненіе 1913 г. къ уставу рязанско-уральской жел. дороги предусматриваетъ въ § 13, что гарантированныя облигаціи общества, выпущенныя на основаніи сего дополненія къ уставу, обезпечиваются всѣмъ имуществомъ и всѣми доходами общества и 3-е дополненіе по уставу того же общества 1916 г. сохраняетъ ту же формулу безъ оговорки «вслѣдъ» (§ 9). 7-е дополненіе 1914 г. къ уставу винд.-рыб. ж. дороги (сооруженіе линіи Орель — Царское Село и т. д.) также по выпуску облигацій (§ 12) предусматриваетъ правит. гарантію и обезпеченіе всѣмъ достояніемъ и всѣми доходами общества — безъ оговорокъ «вслѣдъ» и т. д., и т. д.,

Обществу московско-казанской ж. дороги рядомъ Высочайше утвержденныхъ положеній соединеннаго присутствія комитета Министровъ и департамента государственной экономіи Государственнаго Совѣта разрѣшались дополнительные выпуски облигацій для образованія оборотнаго капитала дороги (17 мая 1900 года), для производства работъ и поставокъ по усиленію провозной и пропускной способности дороги (28 февраля 1901 г.) и т. д. «съ тѣмъ, чтобы время, форма и условія выпуска облигацій, а равно нарицательная ихъ сумма подлежали утвержденію Министра Финансовъ» и безъ оговорки въ самихъ положеніяхъ соединеннаго присутствія о необходимости клаузулы «вслѣдъ», какъ, напр., въ соотвѣтствующемъ

положеніи 12 апрѣля 1883 г. по рыбинско-козловской и др. желѣзнымъ дорогамъ ¹⁾).

По одной и той же дорогѣ послѣдовательные выпуски регулируются различными условіями, напр., по 2-му дополненію къ уставу общества курско-кіевской желѣзной дороги общество обязалось построить узкоколейные подъѣздные пути (ст. 1) и получило право выпустить облигаціи по принципу «вслѣдъ» (ст. 13).

По 3-му дополненію къ уставу той же дороги (переименованной въ моск.-кіево-воронежскую) общество обязалось построить нѣкоторыя ширококолейныя линіи (§ 4) и т. д. и для покрытія расходовъ получило право выпуска облигаціоннаго займа, обезпеченнаго «всѣмъ достояніемъ и всѣми доходами общества» и т. д.

Обоснованіе пропорціональнаго распредѣленія.

Въ отношеніи этихъ послѣднихъ постановленій встаетъ вышеизложенный вопросъ о томъ, пользуются ли держатели старшихъ выпусковъ и при отсутствіи этой оговорки преимуществомъ передъ держателями младшихъ выпусковъ. Вопросъ этотъ былъ разрѣшенъ Правительствующимъ Сенатомъ (Ук. суд. деп. 28 ноября 1911 г. № 2825), въ томъ смыслѣ, что держатели старшихъ выпусковъ этимъ преимуществомъ не пользуются. Формально это какъ будто правильно, ибо всякое преимущество въ порядкѣ удовлетворенія должно имѣть какое-либо основаніе, а тутъ его, очевидно, нѣтъ. Отрицаніе права на преимущественное удовлетвореніе за держателями старшихъ выпусковъ нерѣдко правильно, какъ будто, и съ хозяйственной точки зрѣнія, а именно во всѣхъ тѣхъ случаяхъ, когда дополнительный выпускъ облигацій разрѣшался на сумму, заключающуюся въ предѣлахъ того, насколько увеличилась стоимость недвижимаго имущества общества со времени перваго выпуска облигацій, поскольку, напр., въ уставѣ указано на право

¹⁾ То же, напр., въ положеніи 2 департамента Гос. Совѣта объ увеличеніи облигаціоннаго капитала ейской ж. д., Выс. утв. 13 декабря 1915 г. (Собр. узак., 18 марта 1916 г. № 35, ст. 349).

выпускать съ соблюденіемъ извѣстныхъ правилъ облигаціи на сумму не свѣше (напр.) $\frac{3}{4}$ стоимости недвижимаго имущества (и не болѣе $\frac{2}{3}$ собственныхъ капиталовъ общества): съ точки зрѣнія задачи ввести въ обращеніе облигаціи, какъ бумагу съ достаточнымъ имущественнымъ обезпеченіемъ, какъ будто, представляется безразличнымъ, будетъ ли означенное право осуществляемо единовременно путемъ выпуска сразу, въ одинъ пріемъ, облигацій на всю допускаемую закономъ сумму, или же общество будетъ производить, въ общихъ дозволенныхъ ему по закону предѣлахъ, выпуски облигацій частично, по мѣрѣ надобности въ денежныхъ средствахъ ¹⁾).

Но, во всякомъ случаѣ, вопросъ о нарушеніи соответствующихъ правъ облигаціонеровъ предыдущихъ выпусковъ, при отсутствіи первоначальнаго права на новые облигаціонные выпуски съ пропорціональными правами—изложенными соображеніями отнюдь не рѣшается въ отрицательномъ смыслѣ. Кромѣ того, при примѣненіи вышеизложеннаго принципа необходимо, во всякомъ случаѣ, предоставленіе пропорціональнаго распредѣленія обезпеченія—ограничить случаями постройки новыхъ линій, дающихъ обществу новыя реальныя имущественныя цѣнности ²⁾).

¹⁾ Соответственно совѣщаніе при совѣтѣ съѣздовъ представителей промышленности и торговли (1911—1912 г.г.) предлагало установленіе принципа «вслѣдъ» съ оговоркой, что это правило относится лишь къ разновременнымъ облигаціоннымъ займамъ, но не къ выпуску послѣдовательными сериями одного и того же займа.

²⁾ «Желѣзнодорожной компаніи разрѣшаютъ новый выпускъ облигацій не по переоцѣнкѣ принадлежащаго ей имущества, а для покрытія затратъ на дѣйствительныя,—не по балансу только,—увеличенія цѣнности или доходности принадлежащаго ей имущества». Проф. П. П. Цитовичъ. Замѣтка по проекту правилъ о выпускѣ облигацій торгово-промышленными акціонерными компаніями, Спб. 1905 г. стр. 14.—Въ послѣднее время получили развитіе выпуски облигацій на учрежденіе курортовъ, создающіе обезпеченіе для облигаціонеровъ, весьма отличное отъ нормальнаго. Напр., согласно Выс. утв. 21 іюля 1916 г. положенія 2 департамента Государственнаго Совѣта, обществу московско-виндаво-рыбинской желѣзной дороги предоставлено право устройства и эксплуатаціи лѣчебныхъ мѣстъ, и, согласно 8 дополненія къ уставу,—устройство здравницъ, врачебныхъ заведеній, гостиницъ, театровъ и пр. производится, по полученіи въ каждомъ от-

Иногда въ желѣзнодорожныхъ повторныхъ выпускахъ облигацій устанавливался также другой принципъ. Именно соотвѣтственно принципу пропорціональнаго (а не по старшинству выпусковъ) распредѣленія обезпечительной гарантіи имущества дороги предъ облигаціонерами, основанному на дополнительныхъ постройкахъ новыхъ желѣзнодорожныхъ линій, представляющихъ дополнительную имущественную цѣнность, во многихъ уставахъ предусматрѣно обезпеченіе облигаціонеровъ новыхъ выпусковъ соотвѣтствующимъ увеличеніемъ акціонернаго капитала. Такъ, напримѣръ, уже въ самомъ уставѣ общества аккерманской желѣзной дороги, Выс. утв. 24 августа 1912 г. (§ 21), указано, что «въ случаѣ послѣдующаго расширенія предпріятія посредствомъ постройки новыхъ непредвидѣнныхъ настоящимъ уставомъ линій, разрѣшеніе на постройку коихъ можетъ быть предоставлено обществу установленнымъ порядкомъ, общество обязано для полученія необходимыхъ для означеннаго расширенія средствъ выпустить акціи и гарантированныя правительствомъ облигаціи, причемъ отношеніе первыхъ ко вторымъ не можетъ быть менѣе, чѣмъ 1:19—въ то время, какъ по основному капиталу соотношеніе акціонерной и облигаціонной части не должно быть менѣе, чѣмъ 1:7. Во второмъ дополненіи къ уставу (одновременно съ переименованіемъ общества въ общество бессарабскихъ дорогъ) предусматрѣна постройка новыхъ 2 линій, причемъ § 7 установилъ соотношеніе не менѣе 1 къ 9, въ то же время

дѣльномъ случаѣ разрѣшенія Правительства, за счетъ гарантированныхъ Правительствомъ облигаціонныхъ капиталовъ, причемъ эти лѣчебныя устройства составляютъ нераздѣльную принадлежность всего предпріятія общества (Ср. Собр. узак. 5 іюня 1916 г. № 131 ст. 1265). Согласно второму дополненію къ уставу об-ва ачинскъ-минусинской жел. дороги (Собр. узак. 15 іюля 1917 г. № 50, ст. 460), общество обязалось устроить вблизи озера Широ, Минусинскаго уѣзда, Енис. губ., здравницы и пр. (§ 1), за счетъ дополнительнаго выпуска облигацій, обезпечиваемаго наравнѣ съ находящимися уже въ обращеніи облигаціями общества всѣмъ достояніемъ и всѣми доходами общества (§ 8), причемъ означенныя устройства составляютъ нераздѣльную принадлежность всего предпріятія об-ва (§ 12)». То же во 2 дополненіи къ уставу об-ва черноморской желѣзной дороги, § 1, 9 и 12 (Собр. узак. 9 ноября 1916 г., № 134, ст. 1312).

«облигаціи общества, выпущенныя на основаніи настоящаго дополненія къ уставу, обезпечиваются всѣмъ достояніемъ и всѣми доходами общества бессарабскихъ желѣзныхъ дорогъ *наравнѣ* съ реализованными ранѣе облигаціями».

Въ приведенномъ случаѣ есть приростъ имущественнаго обезпеченія. Однако, напр., по Выс. утв. 13 марта 1915 г. положенію 2 департамента Государственнаго Совѣта, об-ву семирѣченскихъ желѣзныхъ дорогъ было разрѣшено произвести на общихъ, изложенныхъ въ Выс. утв. 28 мая 1912 г. уставѣ об-ва названной дороги (Собр. узак. 1913 г. отд. II ст. 180), основаніяхъ ¹⁾ дополнительные выпуски акціонернаго и гарантированнаго Правительствомъ облигаціоннаго капиталовъ, въ соотношеніи перваго ко второму какъ 1:9, на сумму 600.000 рублей дѣйствительныхъ для покрытія расходовъ по производству изысканій желѣзнодорожныхъ линій отъ... и т. д. Далѣе, напр., положеніемъ 2 департамента Государственнаго Совѣта было разрѣшено, на общихъ, изложенныхъ въ Выс. утв. 21 іюня 1910 г. уставѣ общества подольской желѣзной дороги (Собр. узак., отд. II, ст. 820), основаніяхъ дополнительный выпускъ акціонернаго и гарантированнаго правительствомъ облигаціоннаго капиталовъ, въ соотношеніи перваго ко второму какъ 1:7 на сумму 3.200.775 р. дѣйствительныхъ для покрытія перерасхода противъ опредѣленной уставомъ общества строительной стоимости линіи Шепетовка—Каменецъ-Подольскъ.

Въ этихъ случаяхъ выпуски облигаціонныхъ капиталовъ съ пропорціональными правами произведены слѣдовательно на расходы, не связанные съ созданіемъ новыхъ линій—новыхъ реальныхъ имущественныхъ цѣнностей.

Принципъ конкретнаго обезпеченія.

Другой принципъ проведенъ въ уставѣ перваго общества подъѣздныхъ желѣзныхъ дорогъ, согласно § 16 коего, подъ находящіеся во владѣніи общества рельсовые

¹⁾ Облигаціи обезпечиваются всѣмъ достояніемъ общества (§ 21 устава).

пути со всѣми относящимися къ онымъ сооруженіями и подвижнымъ составомъ и по мѣрѣ приобрѣтенія новаго имущества, а также по мѣрѣ полученія разрѣшенія на сооруженіе рельсовыхъ путей, обществу предоставлено выпускать облигаціи на предъявителя въ размѣрѣ, не превышающемъ четырехъ пятыхъ строительной стоимости соотвѣтствующаго пути, опредѣленной по утвержденной министромъ путей сообщенія расцѣночной вѣдомости, съ тѣмъ: 1) чтобы нарицательная цѣна каждой облигаціи была не менѣе ста рублей; 2) чтобы уплата процентовъ по облигаціямъ и капитала по облигаціямъ, вышедшимъ въ тиражъ, была обезпечена преимущественно передъ всѣми долгами общества: а) всѣми доходами онаго, и б) запаснымъ капиталомъ, 3) чтобы каждый выпускъ облигацій обезпечивался *лишь вполнѣ опредѣленнымъ имуществомъ общества*, и чтобы срокъ погашенія облигацій былъ сообразованъ съ продолжительностью владѣнія обществомъ даннымъ имуществомъ, и 4) чтобы размѣръ процентовъ, уплачиваемыхъ по облигаціямъ, условія ихъ выпуска, сроки и планъ погашенія опредѣлены были общимъ собраніемъ акціонеровъ и предварительно самого выпуска представлены на утвержденіе Министерства Финансовъ. Въ случаѣ несостоятельности общества и ликвидаціи его дѣлъ владѣльцы облигацій удовлетворяются преимущественно передъ прочими кредиторами общества, за исключеніемъ долговъ, причисленныхъ по п.п. 1, 2, 4—10 ст. 599 уст. судопр. торг. (св. зак., г. XI, ч. II, изд. 1893 г.) къ первому разряду. Въ примѣчаніи къ этому параграфу указано, что эти постановленія о размѣрѣ могущихъ быть выпущенными подъ залогъ имущества общества облигаціонныхъ капиталовъ не распространяются на разрѣшенные обществу къ сооруженію подъѣздыя пути: свѣнцянскій, перновскій, житомирскій, продолженіе житомирскаго и поне-вѣжъ-свѣнцянскій, по отношенію къ коимъ, на основаніи Высочайшихъ повелѣній отъ 27 іюня, 23 и 30 декабря 1894 г., 6 іюня и 21 ноября 1897 г., выпускъ облигацій разрѣшенъ лишь въ размѣрѣ двухъ третей, строительныхъ капиталовъ сихъ путей.

Въ этомъ положеніи своеобразно ограниченіе выпуска $\frac{4}{5}$ строительной стоимости соотвѣтствующаго пути

и обезпеченіе его въполнѣ опредѣленнымъ имуществомъ и предоставленіе означенному выпуску преимущественныхъ правъ по ст. 506 уст. суд. торговаго.

Въ 4 дополненіи къ уставу владикавказской жел. дороги (§ 14) также обозначено, что уплата по новому облигаціонному капиталу процентовъ и погашенія въ размѣрѣ, который потребуется для полнаго погашенія въ опредѣленный для того, при выпускѣ, срокъ, обезпечивается черноморской линіей и ея доходами. Какое реальное юридическое значеніе имѣетъ такое положеніе, во всякомъ случаѣ, совершенно не ясно.

Выводы.

Все изложенное даетъ основаніе сдѣлать слѣдующіе выводы. Условія пользованія облигаціонными займами не установлены закономъ, даже самое право выпуска облигацій не предусмотрѣно ни общимъ положеніемъ объ акціонерныхъ компаніяхъ, ни послѣдующими о нихъ узаконеніями.

Отсутствіе спеціальнаго законодательства вноситъ полную неопредѣленность въ такіе важные для прочности выпускаемой бумаги и соотвѣтственно для успѣшнаго ея распространенія вопросы, какъ опредѣленіе размѣра облигаціоннаго займа, выборъ органовъ для производства оцѣнки имущества предпріятія, установленіе основныхъ принциповъ для производства оцѣнки и—самое важное—гражданско-правовое положеніе облигаціонеровъ, какъ кредиторовъ¹⁾. Характеръ требованій (преимущественный, залоговой), взаимное отношеніе облигаціонеровъ и прочихъ кредиторовъ, отношенія облигаціонеровъ разныхъ выпусковъ между собою, условія и способы осуществленія долговыхъ притязаній облигаціонеровъ и т. д. совершенно неопредѣленны. Постановленія по этому поводу отдѣльныхъ уставовъ крайне неполны и часто непослѣдовательны, отдѣльныя рѣшенія Сената противорѣчивы и случайны.

¹⁾ По мнѣнію Г. М. Колоножникова, «Облигаціи торгово-промышленныхъ товариществъ», Томскъ, 1912 г., стр. 153, юридическая природа обезпеченія облигаціонеровъ представляется чрезвычайно загадочной.

Не предрѣшая вопроса о желательныхъ и цѣлесообразныхъ нормахъ облигаціоннаго закона¹⁾, можно съ полною безспорностью утверждать, что необходимо, во всякомъ случаѣ, установленіе законодательныхъ, т. е. постоянныхъ и неизмѣняющихся отъ одного конкретнаго случая къ другому, нормъ, опредѣляющихъ исчерпывающимъ въ своей полнотѣ и ясности и не допускающимъ разныхъ толкованій образомъ—необходимые элементы и условія облигаціонныхъ займовъ, которые должны быть предусмотрѣны въ каждомъ конкретномъ облигаціонномъ займѣ на основаніи тѣхъ возможныхъ формъ, которыя будутъ разрѣшены облигаціоннымъ закономъ.

Правительство, несомнѣнно, приметъ мѣры къ привлеченію иностранныхъ капиталовъ въ страну. Однимъ изъ существенныхъ факторовъ явится въ данномъ отношеніи законодательное урегулированіе облигаціоннаго права, совершенно необходимое въ общихъ интересахъ развитія русскаго народнаго хозяйства.



¹⁾ Напр., за специальное обезпеченіе въ формѣ залогового права высказались въ СПб. юридическомъ о-вѣ М. М. Винаверъ, Л. І. Петражицкій, Г. Б. Сліозбергъ и др. (Вѣстн. Права 1900 г., № 10, стр. 188 сл.); за преимущественныя права на весь составъ акціонернаго имущества (проектъ 1872 г. и гражд. улож.—Н. К. Бржесскій и др. (ib). Г. М. Колоножниковъ (ib.), стр. 320) высказывается за добровольный характеръ залогового обезпеченія облигацій, ибо обязательное ипотечное обезпеченіе было бы крайне стѣснительно для предпріятій, вовсе лишенныхъ недвижимостей или располагающихъ ими въ недостаточномъ количествѣ.

~~1 p~~