

КОРПОРАТИВНЫЕ БЕЗДОКУМЕНТАРНЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ В ПРАВЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Никита Лукоянов*

Настоящая статья рассматривает основы правового регулирования корпоративных бездокументарных ценных бумаг в праве Российской Федерации. Особое внимание уделено автором понятию «корпоративный», которое используется в российской правовой науке в узком и широком смыслах. Автор приходит к выводу, что это понятие в сочетании «корпоративные бездокументарные ценные бумаги» используется в широком смысле. Юридические лица с целью привлечения корпоративного финансирования прибегают к эмиссии предусмотренных законодательством Российской Федерации как традиционных (акции, облигации), так и новых ценных бумаг (опцион эмитента, российские депозитарные расписки). Они отличаются эмитентами, условиями эмиссии, закрепляемыми правами и режимом обращения на организованных рынках. Все эти вопросы требуют более тщательного и детального рассмотрения и анализа.

Рассмотрение правового регулирования корпоративных бездокументарных ценных бумаг требует четкого определения объекта исследования. Само понятие «корпоративный/ая» по разному интерпретируется в правовой науке [9. С. 483].

Согласно традиционной позиции, нашедшей отражение в российской цивилистике, под «корпоративной» ценной бумагой понимается ценная бумага, предоставляющая владельцу право на участие в управлении акционерным обществом. В этом смысле самую категоричную позицию занимает И.Н. Бутина: «Акция является единственной корпоративной ценной бумагой, т. е. ценной бумагой, удостоверяющей право членства в хозяйственном, а точнее – акционерном обществе» [5. С. 76].

С другой стороны, термин «корпоративный» в словосочетаниях «корпоративное право», «корпоративный спор» понимается в самом широком смысле. По мнению авторов учебника «Корпоративное право», «Корпорация в широком понимании – юридическое лицо (коммерческая или не-

коммерческая организация), основанное по принципу участия (членства)» [8. С. 7].

Для более полного понимания сущности «корпорации» необходимо обратиться к источнику термина – англо-американскому праву. В Трактате о корпоративном праве британского юриста Стюарта Кида дается следующее определение корпорации: «искусственное создание, существующее независимо от своих участников, имеющее специальное название, действующее непрерывно, учрежденное в соответствии с указаниями закона, имеющее возможность действовать в определенной сфере как человек, в особенности, приобретать и отчуждать имущество, приобретать обязательства, выступать в суде в роли истца или ответчика» [2. С. 14-16]. Аналогичное понимание корпорации выработано и в американской правовой доктрине и судебной практике: корпорация – это искусственное образование, которое существует отдельно и независимо от участников [1. С. 950].

В законодательстве (ст. 225.1 АПК РФ) корпоративными признаются споры, свя-

* Лукоянов Никита Викторович, преподаватель кафедры международного частного и гражданского права МГИМО(У) МИД России, преподаватель военной кафедры МГИМО(У) МИД России.

занные с созданием, управлением или участием в юридическом лице, являющемся коммерческой организацией, в том числе по спорам, связанным с эмиссией ценных бумаг.

В комментариях к гражданскому законодательству встречается широкий подход к определению «корпоративной ценной бумаги». В комментарии к ст. 143 ГК РФ отмечается, что помимо государственных и муниципальных облигаций существуют «корпоративные облигации», то есть «облигации, выпускаемые коммерческими обществами» [11. С. 172].

Широкое понимание термина «корпоративный» наблюдается в экономической науке. Например, Я.М. Миркин понимает под корпоративными ценными бумагами «фондовые инструменты, выпускаемые предприятиями и организациями» [10. С. 79]. Авторы книги «Корпоративные ценные бумаги как инструмент инвестиционной привлекательности компаний» высказывают сходную позицию: «Корпоративные ценные бумаги – это ценные бумаги, эмитентом которых выступают коммерческие фирмы» [3. С. 93].

Очевидно, что современные реалии побуждают к более широкому пониманию явления корпорации, корпоративных споров, корпоративных ценных бумаг, хотя российское законодательство самого понятия корпорация не использует. Поэтому под корпоративной бездокументарной ценной бумагой стоит понимать эмиссионную ценную бумагу, выпущенную в бездокументарной форме коммерческой организацией (корпорацией).

Виды корпоративных бездокументарных ценных бумаг в Российской Федерации.

Акция. По мнению В.А. Белова, безличная форма ценных бумаг была сконструирована *исключительно (выделено автором)* для оформления выпусков именных акций и не была рассчитана на другие ценные бумаги [4. С. 158]. Позволим себе не согласиться с подобной точкой зрения, так как современные реалии дают основание говорить о том, что не только акции, выпускаемые в силу закона только в бездокументарной форме (в отличие, например, от правовой системы Испании), но и иные ценные бумаги выпускаются в виде записей на счетах (например, облигации, выпускаемые как частными лицами, так и публичными образованиями). С чем можно согласиться, так это с тем, что акции

составляют основу рынка корпоративных бездокументарных ценных бумаг, поэтому, образно выражаясь, их можно назвать «первыми среди равных».

Гражданский кодекс РФ и ФЗ РФ «Об акционерных обществах» не содержат определения акции (в том числе и бездокументарной). Легальная дефиниция термина «акция» встречается в ст. 2 ФЗ РФ «О рынке ценных бумаг». В соответствии с ним акцией является именная эмиссионная ценная бумага, которая закрепляет права владельца на получение части прибыли акционерного общества в виде дивиденда на участие в управлении обществом и на часть имущества общества при его ликвидации. Статья 16 ФЗ РФ «О рынке ценных бумаг» устанавливает обязательную бездокументарную форму представления именных эмиссионных ценных бумаг, как следствие, и акций. Это положение современного российского законодательства точно соответствует тенденциям, которые были отмечены еще в конце XIX века П.Писемским в работе «Акционерные компании с точки зрения гражданского права»: «... право участия может доказываться записью имени акционера в книгах компании, где отмечаются все переходы права» [12. С. 65].

ФЗ РФ «Об акционерных обществах» (п. 1 ст. 2) указывает лишь на то, что уставный капитал акционерного общества разделен на определенное количество акций. Они удостоверяют обязательственные права участников по отношению к обществу.

В Российской Федерации только акционерное общество может выпускать акции. Этот признак является конституирующим для данной организационно-правовой формы ведения предпринимательской деятельности. Иные торговые общества и товарищества не вправе выпускать акции (п. 7 ст. 66 ГК РФ), в отличие от стран, право которых предусматривает возможность учреждения акционерных командитных товариществ (например, Испания, Мексика).

Каждая акция в соответствии с п. 1 ст. 25 ФЗ РФ «Об акционерных обществах» должна иметь номинальную стоимость. Право на выпуск акций возникает с момента регистрации общества. Причем на стадии учреждения акционерного общества все его акции должны быть размещены среди его учредителей (п. 2 ст. 25 ФЗ РФ «Об акционерных обществах»). Законодательство признает возможность существования дробных акций, которые могут образовать

ваться в результате осуществления преимущественного права на приобретение акций, продаваемых акционером закрытого акционерного общества; осуществления преимущественного права на приобретение дополнительных акций; а также в результате консолидации акций, когда приобретение целого числа акций невозможно (п. 3 ст. 25 ФЗ РФ «Об акционерных обществах»). Такая дробная акция предоставляет ее владельцу объем прав, соответствующий части целой акции, которую она представляет. Таким образом, дробная акция – это правовая конструкция, представляющая особый способ деления не только самой вещи, но и права, воплощенного в этой ценной бумаге вещь. Правовой статус дробных акций является спорным в российской литературе [7; 13] и должен быть предметом отдельного исследования.

ФЗ РФ «Об акционерных обществах» предусматривает деление акций на обыкновенные и привилегированные. В свою очередь п. 2 ст. 25 допускает выпуск нескольких типов привилегированных акций, которые могут отличаться объемом предоставляемых прав. Закон устанавливает, что номинальная стоимость размещенных привилегированных акций не может превышать сумму в 25% уставного капитала акционерного общества.

Можно выделить три отличия обыкновенных и привилегированных акций: 1) обыкновенные акции (первоначального и дополнительных выпусков) имеют одинаковую номинальную стоимость, а номинальная стоимость привилегированных акций может быть различной в зависимости от выпуска; 2) обыкновенные и привилегированные акции различаются объемом и условиями реализации прав; 3) обыкновенные акции не могут быть конвертированы в привилегированные, напротив, привилегированные акции могут быть конвертированы в обыкновенные в случаях, предусмотренных уставом акционерного общества.

Акции, находящиеся в собственности самого общества, называются казначейскими. Они не дают права голоса, не дают права на получение дивидендов и на участие в разделе имущества в случае ликвидации акционерного общества. В соответствии с законодательством казначейские акции могут находиться на балансе общества не более года. По прошествии этого срока они должны быть либо проданы, либо погашены с уменьшением уставного капитала общества.

Облигация. Законодательство РФ закрепляет понятие облигации в ст. 816 ГК РФ (ценная бумага, которая удостоверяет право держателя на получение от эмитента в предусмотренный срок номинальной стоимости облигации или иного имущественного эквивалента, а также может предоставлять облигационеру право на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права). Уточняет эту дефиницию ст. 2 ФЗ «О рынке ценных бумаг», указывая, что облигация является эмиссионной ценной бумагой.

Облигации опосредуют отношения по займу, в связи с чем их выпуск является одним из источников корпоративного финансирования. Коммерческие организации могут выпускать как именные облигации, так и облигации на предъявителя. Объектом нашего исследования являются именные облигации, так как они выпускаются только в бездокументарной форме (ст. 16 ФЗ «О рынке ценных бумаг»). Облигации могут выпускаться торговыми обществами и товариществами. Этот вывод можно сделать исходя из отсутствия прямого запрета на это в действующем законодательстве.

Законодательство предусматривает выпуск облигаций с обеспечением (залоговым обеспечением, поручительством, банковской гарантией, государственной и муниципальной гарантией) и без обеспечения.

Облигации, выпускаемые акционерными обществами, делятся на облигации конвертируемые в акции и облигации не конвертируемые в акции. Существует несколько оснований конвертации облигаций (при наступлении определенных обстоятельств, по наступлению срока, по требованию держателей и различное их сочетание), которые предусматриваются при выпуске этих ценных бумаг и соответствуют Стандартам эмиссии.

Облигация погашается исполнением обязательства, закрепленного в ней, или путем конвертации в иную ценную бумагу.

Опцион эмитента. Опционом эмитента является бездокументарная именная эмиссионная ценная бумага. Она закрепляет право владельца на покупку в предусмотренный в срок и/или при наступлении указанных в обстоятельствах определенного количества акций эмитента опциона по цене, определенной в опционе (ст. ст. 2, 16 ФЗ «О рынке ценных бумаг»).

Так как опционы эмитента закрепляют права их владельцев на акции, то законо-

мерен вывод, что выпускать такие бездокументарные ценные бумаги может только акционерное общество. Выпуск опционов эмитента осуществляется в соответствии с правилами размещения ценных бумаг, конвертируемых в акции.

Опцион эмитента является деривативом, то есть производной ценной бумагой (ценной бумагой на ценную бумагу). Одновременно с этим стоит отметить, что в проекте изменений Гражданского кодекса РФ предусматривается введение статьи 429.2 «Опционный договор», которая предусматривает общее регулирование опционов. Эта статья устанавливает, что по опционному договору одна сторона посредством безотзывной оферты предоставляет другой стороне безусловное право заключить договор на условиях, предусмотренных опционом. Таким образом, юридически опцион не будет являться договором, совершенным под условием, потому что в результате его заключения одна из сторон получает право акцептовать оферту, иными словами, заключить договор в будущем.

ФЗ «О рынке ценных бумаг» предусматривает особенности выпуска опционов эмитента (ст. 27.1). АО не может выпускать опционы эмитента, если количество акций, право на приобретение которых предоставляют опционы, превышает количество объявленных акций (акции, которые общество вправе размещать дополнительно к размещенным акциям). Опцион не может предоставлять право на приобретение более 5 % акций определенной категории (типа), размещенных на дату представления документов для государственной регистрации выпуска опционов эмитента. Оборотоспособность опционов эмитента может быть ограничена решением о выпуске, а их размещение возможно только после полной оплаты уставного капитала акционерного общества.

Опционы эмитента погашаются путем конвертации в акции по требованию владельца опциона. В этом случае в соответствии с п. 6.1.6 Стандартов эмиссии не применяется требование о преимущественном праве приобретения дополнительных акций, выпускаемых для исполнения обязательства по опциону.

Если в течение установленного в опционе эмитента срока требование о конвертации не будет заявлено владельцем этой корпоративной бездокументарной ценной бумаги, то права, вытекающие из опциона, прекращаются, а сами опционы аннули-

руются, причем, в данном случае владелец опциона не получает права требовать компенсации у эмитента (п. 6.1.7 Стандартов эмиссии).

По мнению Д.А. Вавулина, основной целью опционных программ является мотивация труда персонала компаний, прежде всего, высшего менеджмента [6. С. 31]. И с этим выводом нельзя не согласиться. В настоящее время опционные программы в России практикуют такие крупные компании, как ОАО «Яндекс», ОАО «Mail.Ru», ОАО «Магнит», ОАО «РусГидро», ОАО «Лукойл» и другие.

Российская депозитарная расписка. Российская депозитарная расписка (далее - РДР) является именной бездокументарной эмиссионной ценной бумагой, которая не имеет номинальной стоимости, удостоверяет право собственности на определенное количество акций или облигаций иностранного эмитента (представляемых ценных бумаг) и закрепляет право владельца требовать от эмитента РДР получения взамен РДР соответствующего количества представляемых ценных бумаг и оказания услуг, связанных с осуществлением владельцем РДР прав, закрепленных представляемыми ценными бумагами (ст. 2 ФЗ «О рынке ценных бумаг»).

Российские депозитарные расписки используются иностранными эмитентами для выхода на российский рынок ценных бумаг. Их выпуск осуществляется на ценные бумаги иностранного эмитента путем государственной регистрации выпуска РДР эмитента-депозитария, созданного в соответствии с законодательством Российской Федерации, отвечающего установленным нормативными правовыми актами ФСФР России требованиям к размеру собственного капитала (собственных средств) и осуществляющего депозитарную деятельность не менее трех лет. Таким образом, эмитентом РДР является юридическое лицо, созданное в Российской Федерации (банк, осуществляющий депозитарную деятельность), а эмитентом представляемых ценных бумаг является юридическое лицо, созданное за границей в соответствии с иностранным правом.

Российская депозитарная расписка является, как и опцион эмитента, деривативом, так как воплощает право на другие ценные бумаги. Таким образом, посредством РДР национальные инвесторы могут приобретать зарубежные ценные бумаги, но не напрямую, а через специальные ценные бумаги второго уровня.

РДР одного выпуска могут удостоверить право собственности на ценные бумаги только одного иностранного эмитента и только одного их вида (категории, типа).

Эмитент представляемых ценных бумаг принимает на себя обязательства перед владельцами РДР, которые закрепляются в Договоре, заключаемом с эмитентом-депозитарием. Такой договор является неотъемлемой частью решения о выпуске.

Держатель российской депозитарной расписки может потребовать ее погашения и получить соответствующее количество представляемых ценных бумаг. Так как погашение РДР не влечет уменьшения количества РДР выпуска, находящегося в обращении, оно сопровождается зачислением на эмиссионный счет эмитента такого количества расписок, которое равно количеству депозитарных расписок, погашенных владельцем.

Особой операцией, связанной с российскими депозитарными расписками, является погашение всех РДР выпуска. Такое действие связано с решением о закрытии «программы» РДР и проводится по решению эмитента в том случае, если ни одна РДР выпуска не учитывается на лицевых счетах зарегистрированных лиц.

РДР является относительно новым правовым и финансово-экономическим инструментом для России и еще не получили

широкого распространения. На настоящий момент первым и единственным примером выпуска РДР является проведенная Сбербанком России (в качестве депозитария-эмитента) эмиссия депозитарных расписок на торгующиеся на Гонконгской фондовой бирже обыкновенные акции компании «Юнайтед кампани Русал» (зарегистрирована на острове Джерси) [14; 15].

Право Российской Федерации признает существование корпоративных бездокументарных ценных бумаг, которые широко распространены в правовых системах зарубежных государств (акции, облигации, опционы эмитента). Помимо этого, российский законодатель с целью привлечения инвестиций в российскую экономику и создания международного финансового центра ввел в систему частного права России такой институт, как российская депозитарная расписка (аналог американской депозитарной расписки и глобальной депозитарной расписки). Однако, по нашему мнению, единичный случай выпуска таких ценных бумаг в Российской Федерации говорит о том, что современный финансовый рынок находится в стадии формирования, в связи с чем крупные иностранные компании не настроены производить выпуск таких ценных бумаг в России.

Литература:

1. J.K. Lieberman, G.J. Seidel. Business law and the legal environment. Orlando, Harcourt Brace Jovanovich, Publishers, 1988.
2. S. Kyd. A treatise on the law of corporations. London: J. Butterworth, 1793.
3. Асаул А.Н. Корпоративные ценные бумаги как инструмент инвестиционной привлекательности компаний. СПб., 2008.
4. Белов В.А. Ценные бумаги в российском гражданском праве. М., 1996.
5. Бутина И. Н. Правовая сущность современной акции как ценной бумаги // Правоведение. 2006. № 6.
6. Вавулин Д. Опцион как метод мотивации деятельности высших менеджеров акционерных обществ и эмиссионная ценная бумага // Право и экономика. 2004. № 11.
7. Глушецкий А.А. Дробные акции как элемент уставного капитала // Закон. 2011. № 7.
8. Корпоративное право: учеб. для студентов вузов / Отв. ред. И.С. Шиткина. М., 2007.
9. Лукоянов Н.В. Корпоративные бездокументарные ценные бумаги в праве Испании // Журнал зарубежного законодательства и сравнительного правоведения. 2014. № 3 (46).
10. Миркин Я.М.. Ценные бумаги и фондовый рынок. М., 1995.
11. Научно-практический комментарий к Гражданскому кодексу Российской Федерации, части первой (постатейный) / Под ред. В.П. Мозолина, М.Н. Малейной. М., 2004.
12. Писемский П. Акционерные компании с точки зрения гражданского права. М., 1876.
13. Степанов Д.И. Правовое регулирование дробных акций и возможные пути его совершенствования // Хозяйство и право. 2006. № 8, № 9.
14. Сайт ОАО «Сбербанк» - <http://www.sbrf.ru/>.
15. Сайт группы Московская Биржа - <http://www.micex.ru/>.

CORPORATE UNCERTIFICATED SECURITIES IN THE RUSSIAN LAW

The article focuses on the analysis of the legal regulation of corporate book-entry securities in the Russian Federation. The author emphasizes the concept of "corporate" that is used in the broad and narrow meanings in the Russian law. Legal entities issue traditional securities provided by the current legislation such as shares, bonds and new securities such as stock option, Russian depository receipts in order to attract corporate finance. Such

securities are different in terms of their issuers, issue regulations, derived rights and rules of exchange. All these problems require more careful consideration and analysis.

Nikita Lukoianov,
Postgraduate Researcher, Department of International Private and Civil Law; Assistant Lecturer, Military Department, MGIMO-University under the MFA of Russia.

Ключевые слова:

ценные бумаги; бездокументарные ценные бумаги; корпоративные ценные бумаги; акции; облигации; опционы эмитента; российские депозитарные расписки; российское право.

Keywords:

securities, book-entry securities; corporate securities; shares; bonds; stock option; Russian depository receipts; Russian law.

References:

1. Lieberman J.K., Seidel G.J. Business law and the legal environment. Orlando, Harcourt Brace Jovanovich, Publishers, 1988.
2. Kyd S. A treatise on the law of corporations. London: J. Butterworth, 1793.
3. Asaul, A. N. Korporativnye tsennye bumagi kak instrument investitsionnoj privlekatel'nosti kompanij [Corporate securities as an instrument of investment attractiveness of companies]. SPb., 2008.
4. Belov V.A. Tsennye bumagi v rossijskom grazhdanskom prave [Securities in the Russian civil law]. M., 1996.
5. Butina I. N. Pravovaya sushhnost' sovremennoj aksii kak tsennoj bumagi [Legal nature of share as a security] // Pravovedenie [Legal studies]. 2006. № 6.
6. Vavulin D. Optsion kak metod motivatsii deyatel'nosti vysshikh menedzherov aktsionernykh obshchestv i ehmissionnaya tsennaya bumaga [Option as a method of motivation of companies higher managers and a security] // Pravo i ehkonomika [Law and Economics]. 2004. № 11.
7. Glushetskij A.A. Drobnye aksii kak ehlement ustavnogo kapitala [Fractional shares as a part of a capital] // Zakon [Law]. 2011. № 7.
8. Korporativnoe pravo: ucheb. / Otv. red. I.S. Shitkina [Corporate law: students book / Editor I.S. Shitkina]. M., 2007.
9. Lukoyanov N.V. Korporativnye bezdokumentarnye tsennye bumagi v prave Ispanii [Corporate uncertificated securities in Spanish law] // Zhurnal zarubezhnogo zakonodatel'stva i sravnitel'nogo pravovedeniya [Journal of the foreign legislation and Comparative law]. 2014. № 3 (46).
10. Mirkin Y.M. Tsennye bumagi i fondovyy rynek [Securities and Capital market]. M., 1995.
11. Nauchno-prakticheskij kommentarij k Grazhdanskomu kodeksu Rossijskoj Federatsii, chasti pervoj / Pod red. V.P. Mozolina, M.N. Maleinoj [Scientific practical commentary on the Civil Code of the Russian Federation. First part / Editors V.P. Mozolina, M.N. Maleinoj]. M., 2004.
12. Pisemskij P. Aktsionernye kompanii s točki zreniya grazhdanskogo prava [Joint stock company in Civil law]. M., 1876.
13. Stepanov D. I. Pravovoe regulirovanie drobnnykh aksij i vozmozhnye puti ego sovershenstvovaniya [Fractional shares regulation and its possible development] // Khozyajstvo i pravo [Economy and Law]. 2006. № 8, № 9.
14. OSJC "Sberbank" website - <http://www.sbrf.ru/>.
15. Moscow Stock Exchange website - <http://www.micex.ru/>.