

ОСОБЛИВОСТІ КОНВЕРТАЦІЇ КОНВЕРТОВАНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ: ПРИВІЛЕЙОВАНИХ АКЦІЙ, ОБЛІГАЦІЙ, ОПЦІОНІВ

В данной работе осуществлено комплексное исследование правовой природы конвертации конвертируемых ценных бумаг, к которым относятся привилегированные акции, облигации и с определенной оговоркой опционы. Обосновывается вывод о том, что имеющийся в Украине порядок конвертации конвертируемых облигаций на акции является таковым, что в полной мере не осуществляет защиту собственников таких конвертируемых облигаций. Поэтому, по нашему мнению, существует необходимость использования опыта российского законодателя по указанным вопросам.

In the given work the complex study of legal nature of converting converted securities, to which privileged shares, bonds and with certain limitations options are related, was accomplished. The conclusion is grounded that the order converting converted bonds into shares now present in Ukraine doesn't completely carry out the defense of the owners of such converted bonds. That is why, to our mind, it is necessary to use Russian legislation concerning the given items.

Постановка проблеми. Конвертації акцій як особливому виду їх розміщення притаманна різноманітність способів її проведення, а саме: конвертація акцій у разі збільшення/зменшення розміру статутного капіталу шляхом збільшення/зменшення номінальної вартості акцій товариства; деномінація акція (консолідація та дроблення); конвертація конвертованих цінних паперів: привілейованих акцій, облигацій, опціонів; та конвертація акцій при проведенні процедури реорганізації товариства. Одним із основних способів проведення процедури конвертації є конвертація конвертованих цінних паперів. На жаль, питанням правової природи процедури конвертації акцій, і зокрема, такому способу її проведення як конвертація конвертованих цінних паперів, у вітчизняній науковій літературі приділяється мало уваги. Значно більше уваги зазначеним питанням російська цивільно-правова доктрина, до того ж російський законодавець на вищому правовому рівні врегульовує питання щодо процедури конвертації конвертованих цінних паперів

Ступінь наукової розробки проблеми. Дана проблема є актуальною і була предметом дослідження багатьох сучасних науковців. Серед вчених, які досліджували окремі аспекти даної проблеми, доцільно виокремити праці Вінник О.М., Локніна М.Г., Рогова О.С., Чернишова В.В.

Мета статті. Виходячи з твердження про те, що питанням правової природи процедури конвертації акцій, і зокрема, такому способу її проведення як конвертація конвертованих цінних паперів, у вітчизняній науковій літературі приділяється мало уваги, автор ставить перед собою завдання здійснити комплексне дослідження правової природи конвертації конвертованих цінних паперів, проаналізувати національне законодавство, що стосується зазначеного способу конвертації, виявити наявні в ньому недоліки та сформулювати рекомендації по їх усуненню, використовуючи при цьому досвід російської правової доктрини.

Виклад основного матеріалу дослідження. Щодо такого способу конвертації акцій як конвертація акцій одного типу (класу) в інший, то слід

зазначити, що в даному випадку виходячи із норм чинного законодавства, а саме п. 2 ч. 6 ст. 6 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» [1] (прості акції не підлягають конвертації у привілейовані акції або інші цінні папери акціонерного товариства) та ч. 3 ст. 31 Федерального закону «Про акціонерні товариства» [2] (аналогічна норма), можна прийти до висновку, що передбачена можливість конвертації тільки привілейованих акцій. Тому називаючи такий спосіб конвертації як конвертація акцій одного типу (класу) в інший, завжди мається на увазі, що в даному випадку конвертації підлягає саме привілейована акція, а не проста. При цьому, привілейована акція може бути конвертована як на просту, так і на привілейовану акцію іншого класу.

На жаль, в українському законодавстві чітко не передбачено, у яких випадках товариство має право приймати рішення про проведення конвертації привілейованих акцій у привілейовані акції інших класів чи прості. Висновок про це можна зробити лише виходячи з аналізу положень Закону України «Про акціонерні товариства» [3], а саме ст. 13 (у випадку передбаченому статутом), ст. 80 (при проведенні процедури реорганізації). Натомість, російське акціонерне законодавство чітко визначає такі випадки, а саме в п. 2 ч. 3 ст. 32 Федерального закону «Про акціонерні товариства» міститься норма про те, що така конвертація допускається тільки в тих випадках, якщо це прямо передбачено статутом товариства, а також при реорганізації товариства. До того ж дана стаття містить прогресивну норму спрямовану на захист прав акціонерів-власників таких привілейованих акцій, суть якої полягає в тому, що не допускається після прийняття рішення, яке було основою для розміщення конвертованих привілейованих акцій, вносити зміни, що стосуються порядку їх конвертації, їх кількості, типу (класу) акцій, в які вони підлягають конвертації, а також інших умов конвертації.

Досить дискусійним в юридичній літературі залишається питання про те, чи можна провести конвертацію привілейованої акції на просту, якщо рішенням про розміщення привілейованих акцій не передбачалася можливість їх конвертації в прості акції. В даному випадку слід погодитися з думкою П. Скітовича, який вважає, що більш юридично продуманим є варіант відповідно до якого, спочатку необхідно здійснити конвертацію таких привілейованих акцій (що не допускали можливості їх конвертації на прості акції) на нові привілейовані акції з зміненим об'ємом прав, тобто які вже допускають можливість їх конвертації на прості акції, а вже потім здійснити конвертацію таких «нових» привілейованих акцій на прості акції товариства. Тобто застосувати процедуру так званої «двухступеневої» конвертації [4, ст. 21].

Виходячи з аналізу п. 5 ст. 26 Закону України «Про акціонерні товариства», у більшості випадків проведення конвертації (при реорганізації, збільшенні/ зменшенні розміру статутного капіталу тощо) акціонери – власники привілейованих акцій (певного) класу мають право голосу під час вирішення загальними зборами питань, що пов'язані з конвертацією акцій і відповідно до п. 6 цієї ж ст. 26, рішення з цих питань вважається прийнятним, якщо за нього було віддано три чверті голосів акціонерів-власників привілейованих акцій, які брали участь в голосуванні.

Одним із видів конвертації цінних паперів, особливість проведення якої необхідно дослідити в рамках даного дослідження є вже згадувана

конвертація конвертованих цінних паперів в привілейовані чи прості акції. До таких конвертованих цінних паперів можна віднести вже згадувані привілейовані акції, які можуть бути конвертовані на прості акції або привілейовані акції інших класів та конвертовані облигації. Необхідно зауважити, що з певним застереженням до конвертованих цінних паперів можна віднести і опціони (надають право на купівлю або продаж фінансових інструментів). Основним нормативно-правовим актом у сфері обігу опціонів в Україні є Правила випуску та обігу фондових деривативів, затверджених Рішенням ДКЦПФР від 24 червня 1996 року № 13 [5].

За загальним правилом при проведенні процедури конвертації забороняються здійснювати додаткові внески та інші платежі, але при обміні опціонів на акції чи облигації, власник опціону повинен сплати емітенту такого опціону певну ціну, яка передбачена в ньому. Тому обмін опціону на акції та облигації слід розглядати як специфічний спосіб конвертації цінних паперів. Виходячи з того, що при конвертації опціонів на акції чи облигації, їх власник все ж таки повинен здійснити певну оплату, то в юридичній літературі зустрічаються погляди про необхідність розглядати таку процедуру обміну в якості специфічного різновиду приватного розміщення цінних паперів. До таких науковців, наприклад, відноситься М. Локшин, який вказує на неточність російського законодавства, що відносить дану процедуру до різновиду конвертації акцій. Він вважає, що виконання опціонів здійснюється акціонерним товариством шляхом приватного розміщення додаткових акцій серед володільців опціонів емітента за ціною, що вказана в ньому [6, ст. 39]. Ми не погоджуємося з даним висновком, тому що в даному випадку обмін опціонів на акції та облигації задовольняє основну ознаку конвертації цінних паперів, а саме анулювання цінних паперів, що підлягають конвертації.

Іншим різновидом конвертованих цінних паперів є конвертовані облигації, що займають чільне місце серед всіх емісійних цінних паперів. Вони відповідно до їх умов випуску можуть бути конвертовані як в облигації, так і в привілейовані чи прості акції. Основну увагу автор звертає на конвертацію облигацій на акції. Конвертовані облигації мають як переваги, так і недоліки. Для емітентів конвертовані облигації більш привабливі, тому що «надають змогу залучати капітал на більш вигідних умовах (менша дохідність до погашення), провести фактичну емісію акцій, відсунувши її розміщення на певний строк» [7], а для інвестора в тому, що «він має можливість отримати прибуток від конвертації облигацій в акції, якщо ринкова ціна останніх суттєво підвищиться» [8, ст. 42]. При цьому маючи значні переваги над простими облигаціями, конвертовані мають і ряд недоліки. Так, О. Вінник вказує, що конвертація облигацій в акції «призводить до збільшення кількості акцій і відповідно – до зменшення розміру дивіденду, що припадає на них, адже при цьому збільшується і кількість акціонерів за рахунок облигаціонерів» [9, ст. 104]. Необхідно зазначити й те, що збільшення кількості акціонерів може призвести до зміни так званої «розстановки сил» в товаристві, яка існувала до проведення такої конвертації.

Українське законодавство надає можливість товариствам здійснювати розміщення конвертованих облигацій. Така можливість передбачена ч. 4 ст. 8 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» (умови роз-

міщення облігацій, що розміщуються акціонерним товариством, можуть передбачити можливість їх конвертації в акції акціонерного товариства). Але забороняє, навпаки, здійснювати конвертацію акцій на облігацій. При цьому, якщо для простих акцій така заборона прямо передбачена в п. 2 ч. 6 ст. 6 вищезазначеного Закону (прості акції не підлягають конвертації у привілейовані акції або інші цінні папери акціонерного товариства), то висновок про неможливість обміну привілейованих акцій у облігації можна зробити хіба що, з аналізу ч.8 ст.6 цього ж Закону (залежно від умов розміщення привілейовані акції певних класів можуть бути конвертовані у прості акції або у привілейовані акції інших класів), де жодним чином не вказує про таку можливість. Натомість російський законодавець більш чітко вказує на таку заборону в п. 7.2.6 Стандартів емісії цінних паперів і реєстрацію проспектів цінних паперів, затверджених Наказом Федеральної служби по фінансовим ринкам від 25 січня 2007 року № 07-4 [10] (конвертація простих акцій в привілейовані, а також конвертація акцій в облігації не допускається).

Щодо конвертації облігацій на акції, то українському законодавстві існує певна колізія. Суть якої полягає в тому, що з одного боку виходячи з аналізу преамбули нині діючого Рішення ДКЦПФР від 22 лютого 2007 року № 387 «Про затвердження Положення про порядок збільшення (зменшення) розміру статутного капіталу акціонерного товариства» [11], можна прийти до висновку, що одним із способів збільшення розміру статутного капіталу є обмін облігацій в акції. До того ж таке положення містилося і в ч. 2 ст. 38 Закону України «Про господарські товариства» [12]. Виходячи з цього, збільшення розміру статутного капіталу за допомогою обміну облігацій на акції, можливе лише у тому випадку, якщо обмін облігацій здійснюється в додатково розміщенні акції.

Але з прийняттям ЦК України (який не містить такого способу збільшення розміру статутного капіталу), Законом України «Про внесення змін та визнання такими, що втратили чинність, деяких законодавчих актів України у зв'язку з прийняттям ЦК України» від 27 квітня 2007 року № 997 [13], такий спосіб збільшення розміру статутного капіталу був вилучений із зазначеної ч. 2 ст. 38 Закону України «Про господарські товариства». Не містить такий спосіб збільшення і новий Закон України «Про акціонерні товариства» (ст. 15). Отже, можна прийти до висновку, що законодавець відмовився від використання такого способу збільшення розміру статутного капіталу акціонерного товариства як конвертація облігацій товариства на додатково розміщенні акції. На підтвердження такого висновку можна навести і норму п. 12 Положення про порядок випуску облігацій підприємств, затвердженого Рішенням ДКЦПФР від 17 липня 2003 року № 322 [14], в якій йдеться про те, що умови розміщення облігацій, що випускаються акціонерними товариствами, можуть передбачати можливість їх конвертації в акції власного випуску, які акціонерне товариство викупило в акціонерів, і які перебувають на балансі підприємства. Оскільки конвертація акцій здійснюється в уже розміщенні акції, то і справді в такому випадку не відбувається збільшення розміру статутного капіталу товариства.

Зовсім інший порядок конвертацій конвертованих облігацій закріплений законодавством Російської Федерації, тому що облігації підля-

гають обміну не на акції, що викуплені акціонерним товариством, а на додатково випущені акції. Необхідно звернути увагу на те, що російське законодавство використовує термін «оголошені акції». Правова природа даних акцій була неодноразово предметом дослідження різних науковців, і більшість із них приходять до висновку про умовний характер оголошених акцій, оскільки «їх просто ще нема, і невідомо, чи з'являться вони коли-небудь в майбутньому» [15, ст. 2] та розглядають їх в якості передбаченого статутом товариства резерву, в межах якого акціонерне товариство вправі випускати додаткові акції [16, ст. 29]. Тобто, визначення розміру оголошених акцій в статуті товариства є рамками в межах яких, акціонерне товариство має приймати рішення про розміщення додаткових акцій.

Пов'язаність такої цивільно-правової конструкції як оголошені акції та конвертації акцій полягає в тому, що акціонерне товариство повинно дотримуватися вимоги, відповідно до якої, у випадку розміщення цінних паперів, що підлягають конвертації в акції певної категорії (типу), кількість оголошених акцій цієї категорії (типу) повинна бути не менше кількості, необхідної для конвертації протягом строку обігу цих цінних паперів. Якщо дана кількість оголошених цінних паперів є меншою, то акціонерне товариство спочатку повинно прийняти рішення про збільшення розміру оголошених акцій в статуті. Тут потрібно звернути увагу на те, що таке рішення приймається виключно загальними зборами акціонерів в с голосів, тоді як рішення про збільшення розміру статутного капіталу шляхом випуску додаткових акцій приймається простою більшістю голосів. До того ж таке рішення може прийняти і наглядова рада (крім випадків приватного розміщення і, якщо таке розміщення становить більше 25% вже розміщених, то такі рішення приймаються загальними зборами в с голосів), якій же статутом може надаватися право на розміщення конвертованих облігацій.

Виходячи з вищенаведеного, можна прийти до висновку, що вводячи дану правову конструкцію, російський законодавець мав за мету надати акціонеру певний контроль за діяльністю органів управління щодо додаткового розміщення акцій та інших цінних паперів, що можуть бути конвертовані в акції. Щодо українського законодавства, то емісія акцій здійснюється тільки за рішенням загальних зборів, а розміщення інших емісійних цінних паперів на суму, що не перевищує 25 відсотків вартості активів товариства – за рішенням наглядової ради (ч. 1 ст. 21 Закону України «Про акціонерні товариства»).

Висновки. Одним із способів проведення є конвертація конвертованих цінних паперів, до яких відносяться привілейовані акції, облігації та із певним застереженням опціони. Щодо конвертації конвертованих облігацій, українським та російським законодавством передбачені зовсім інші процедури конвертації облігацій в акції, кожна з яких має свої позитивні риси та недоліки. Позитивом російської процедури конвертації цінних паперів є те, що вони в більшій мірі здійснюють захист власників таких конвертованих облігацій, оскільки можливий випадок коли в товариства не має викуплених власних акцій і наявні акціонери не бажають продавати свої акції. Але така процедура є обтяжливою, оскільки в кожному випадку повинна здійснюватися додаткова емісія акцій. Тому

на думку автора, найбільш прийнятною є така процедура, відповідно до якої акціонерне товариство спочатку здійснює конвертацію конвертованих облігацій у викуплені акції, а в разі відсутності останніх, повинно здійснити додаткову емісію акцій.

Література:

1. Про цінні папери і фондовий ринок: Закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – Ст. 268.
2. Об акционерных обществах: Федеральный закон от 26 декабря 1996 г. № 208-ФЗ // Собрание законодательства Российской Федерации. – 1996. – № 1. – Ст. 1.
3. Про акціонерні товариства: Закон України від 17 вересня 2008 р. № 514-VI // Офіційний Вісник України. – 2008. – № 81. – Ст. 7.
4. Скитович П. Конвертация привилегированных акций – оригинальное решение РАО «Норильский никель» / Павел Скитович // Рынок ценных бумаг. – 1999. – № 11. – С. 21–22.
5. Правила випуску та обігу фондових деривативів [Електронний ресурс], затверджені Рішенням ДКЦПФР від 24 червня 1996 р. № 13. – Режим доступу до рішення: <http://zakon.nau.ua/doc/?code=v0013312-97>
6. Локшин М. Г. Гражданско-правовое регулирование обращения эмиссионных ценных бумаг в Российской Федерации: дис.... кандидата юрид. наук: 12.00.03 / Локшин Максим Григорьевич. – М., 2004. – 155 с.
7. Кафиев Ю. Новый инструмент финансирования российских корпораций [Електронний ресурс] / Юрий Кафиев // Рынок ценных бумаг. – 1998. – № 2 – С. 37–41. – Режим доступу до статті: <http://www.old.rcb.ru/archive/articlesrcb.asp?aid=98>
8. Радченко С. Конвертируемые облигации как средство привлечения капитала / Светлана Радченко // Рынок ценных бумаг. – 1998. – № 2. – С. 42–45.
9. Вінник О. М. Акціонерне право: Навчальний посібник [для студ. вищ. навч. закл.] / О.М. Вінник, В. С. Щербина; за ред. В. С. Щербини. – К.: Видавництво «Атіка», 2000. – 544 с.
10. Стандарты эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг, утвержденные приказом ФСФР России от 25 января 2007 г. № 07–4 // Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. – 2007. – № 25. – Ст. 3.
11. Положення про порядок збільшення (зменшення) розміру статутного капіталу акціонерного товариства, затверджене Рішенням ДКЦПФР від 22 лютого 2007 р. № 387 // Офіційний Вісник України. – 2007. – № 23. – Ст. 110.
12. Про господарські товариства: Закон України від 19 вересня 1991 р. № 1576-XII // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 49. – Ст. 682.
13. Про внесення змін та визнання такими, що втратили чинність, деяких законодавчих актів України у зв'язку з прийняттям Цивільного кодексу України: Закон України від 27 квітня 2007 р. № 997-V // Відомості Верховної Ради України. – 2007. – № 33. – Ст. 440.
14. Положення про порядок випуску облігацій підприємств, затверджене Рішенням ДКЦПФР від 17 липня 2003 р. № 322 // Офіційний Вісник України. – 2003. – № 33. – Ст. 373.
15. Чернышов В. В. Гражданский кодекс и Федеральный закон «Об акционерных обществах: коллизия общего и специального нормативно-правовых актов» / В. В. Чернышов // Юрист. – 2000. – № 4. – С. 2–3.
16. Рогов А. С. Гражданско-правовое регулирование эмиссии акций: дис. ... кандидата юрид. наук: 12.00.03 / Рогов Алексей Сергеевич. – Екатеринбург, 2002. – 230 с.