



## ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ КОНВЕРТАЦИИ ОБЛИГАЦИЙ НА АКЦИИ

А. ФЕДОРИШИН,

преподаватель кафедры гражданского, хозяйственного права и процесса Академии адвокатуры Украины

### SUMMARY

This article is dedicated to the research of the legal regulation of issuer performance under the convertible bond. The author made the analysis of certain legal characteristics of convertible bonds as a form of securities. Exchange of convertible bonds to shares proposed to carry out on the basis of a civil contract of barter. The questions of termination of ownership on the convertible bonds were explored. Made an investigation of the presence of the mechanism of forced exchange of convertible bonds into shares. The conclusions are made that a Joint Stock Company may exchange their convertible bonds issued solely for shares of its own issue, purchased in advance and credited to the balance of the company. The author paid attention to the problematic aspects of their use in practice and make suggestions for improvement of legislative regulation of convertible bonds.

**Key words:** securities, convertible bonds, issuer, shares.

\* \* \*

Статья посвящена исследованию правового регулирования исполнения обязательств эмитента по конвертируемым облигациям. Проведен анализ отдельных правовых характеристик конвертируемых облигаций, как вида ценных бумаг. Обмен конвертируемых облигаций на акции предлагается осуществлять на основании гражданско-правового договора мены. Рассматриваются вопросы прекращения права собственности на конвертируемые облигации. Исследуется наличие механизма принудительного обмена конвертируемых облигаций на акции. Делаются выводы о том, что акционерное общество может обменять выпущенные им конвертируемые облигации исключительно на акции собственного выпуска, заранее выкупленные и зачисленные на баланс акционерного общества. Уделяется внимание проблемным аспектам в практике использования конвертируемых облигаций и приводятся предложения по совершенствованию их законодательного регулирования.

**Ключевые слова:** ценные бумаги, конвертируемые облигации, эмитент, акции.

*Постановка проблемы. Правовое регулирование конвертируемых облигаций имеет важное значение с позиций существования современного гражданско-правового оборота. Однако пока украинское законодательство не содержит правовых норм, которые могли бы дать целостное представление об эффективности механизмов их регулирования. Такой механизм должен создаваться по мере того, как формируется необходимая теоретическая база и на практике отрабатываются его составляющие.*

**А**ктуальность темы исследования. Законодательство большинства стран мира, в том числе и Украины, предусматривает существования облигаций, условиями выпуска которых допускается их конвертация в акции (так называемые конвертируемые облигации). [1, с. 344]. В то же время отсутствие широкого использования конвертируемых облигаций в украинской практике, что связано либо с законодательными пробелами в этой сфере, либо с негативным опытом предыдущих выпусков, заставляет пересматривать проблемные вопросы в регулировании развития этого вида ценных бумаг.

**Состояние исследования.** Отдельные исследования вопросов обращения конвертируемых облигаций были сделаны такими учеными, как: А. В. Габов, Ю.Я. Кравченко Д. И. Мельников, В. Л. Яроцкий и др., труды

которых дают общее представление о таком виде ценных бумаг и являются базой для дальнейших исследований.

**Целью и задачей статьи** является анализ особенностей конвертируемых облигаций и формирование выводов по совершенствованию законодательства на основе этого.

**Изложение основного материала.** Согласно с ч. 4 ст. 8 Закона «О ценных бумагах и фондовом рынке», проспект эмиссии облигаций, эмиссия которых осуществляется акционерным обществом, может предусматривать возможность их конвертации в акции акционерного общества (конвертируемые облигации) [2].

Анализируя нормы украинского законодательства, посвященные правовому регулированию конвертируемых облигаций, можно выделить их следующие особенности.

Во-первых, возможность эмиссии

конвертируемых облигаций предусмотрена исключительно для акционерных обществ.

Определение акционерного общества как единого субъекта, который может эмитировать конвертируемые облигации, исключает возможность осуществления их выпуска другими видами юридических лиц, Автономной Республикой Крым, городскими советами или государством.

Во-вторых, как следует из предписаний ч. 4 ст. 8 Закона «О ценных бумагах и фондовом рынке», предметом обмена облигаций могут выступать исключительно акции.

Вместе с тем, как известно, в зависимости от типа акции делятся на простые и привилегированные. Часть 4 статьи 20 Закона «Об акционерных обществах», которая называется «Акции общества» предусматривает, что простые акции общества не подлежат конвертации в другие ценные бумаги (авт. в том числе в облигации) акционерного общества [3].

Указанное позволяет утверждать о двух вещах: во-первых, констатировать невозможность обмена облигаций на простые акции и, во-вторых, допустить возможность конвертации облигаций именно на привилегированные акции.



Рассматривая далее предписания Закона «Об акционерных обществах», следует отметить, что никакой прямой нормы, которая бы указывала на возможность конвертации облигаций на привилегированные акции, Закон не содержит.

Статья 26 по сравнению со статьей 13 Закона «Об акционерных обществах» содержит более широкий перечень объектов гражданских прав, на которые владельцы привилегированных акций могут обменять свои акции. Определяя права владельцев привилегированных акций на конвертацию таких акций на другие ценные бумаги, допустимо установить возможность их обмена, в том числе и на облигации.

Перечисленные нормы позволяют утверждать, что законодатель допускает только конвертацию привилегированных акций, находящихся в собственности акционеров.

Однако будет ли такая конвертация подпадать под регулирование положений ч. 4 ст. 8 Закона «О ценных бумагах и фондовом рынке»? Разумеется, нет. Основной причиной этому выступает лицо, которому принадлежит право собственности на привилегированные акции – акционер (а не эмитент), который не может быть субъектом отношений по конвертации облигаций, кроме случаев, когда он одновременно является владельцем таких облигаций и совершает действия по их обмену на акции общества акционером, которого он выступает.

Каких-либо предписаний относительно права акционерного общества осуществить обмен собственных акций на облигации или другие ценные бумаги собственного выпуска Закон «Об акционерных обществах» не предусматривает. При этом нормы Закона «О ценных бумагах и фондовом рынке» и других актов законодательства содержат только декларативные положения о возможности такого обмена и не регулируют поднятые вопросы.

Указанное может повлечь разночтение норм законодательства, поскольку, с одной стороны, ч. 4 ст. 8 Закона «О ценных бумагах и фондовом рынке» позволяет проведение конвер-

тации облигаций в акции, а с другой – нормы Закона «Об акционерных обществах» запрещают обмен простых акций на облигации и не предусматривают права для акционерного общества на конвертацию привилегированных акций в любой другой вид ценных бумаг.

С этой позиции более удачными являются нормы законодательства Российской Федерации, содержащиеся в Законе РФ «Об акционерных обществах» и согласно которым запрет конвертации простых акций на облигации касается только прав акционеров-владельцев простых акций (п. 3 ст. 31), и не распространяет свое действие на акции, находящиеся в собственности акционерного общества. Законодательных ограничений по возможности обмена конвертируемых облигаций или на простые акции, или на привилегированные акции, находящиеся в собственности общества, приведенный Закон не содержит, относя определение конкретного типа акций, подлежащие обмену на облигации или другие ценные бумаги, по усмотрению уполномоченного органа общества (п. 2 ст. 33 Закона РФ «Об акционерных обществах») [4].

Учитывая изложенное, предлагается часть 4 ст. 20 Закона «Об акционерных обществах» изложить в следующей редакции: «В случаях, предусмотренных законодательством, акционерное общество вправе конвертировать (обменять) акции собственного выпуска определенного типа в другие ценные бумаги, которые оно выпускает. Условия и порядок конвертации ценных бумаг акционерного общества в акции устанавливается решением уполномоченного органа акционерного общества».

В-третьих, согласно с п. 12 раздела 1 Положения о порядке выпуска облигаций предприятий, условия размещения облигаций, выпускаемых акционерным обществом, могут предусматривать возможность их конвертации в акции собственного выпуска, которые акционерное общество выкупило у акционеров в соответствии со статьей 32 Закона Украины «О хозяйственных обществах» и находящихся на балансе общества [5].

Приведенная норма содержит сра-

зу несколько существенных аспектов, которые нужно рассмотреть:

1) облигации следует признавать конвертируемыми только в случае определения возможности их обмена на акции в проспекте эмиссии облигаций при открытом (публичном) размещении, и регистрации соответствующего выпуска облигаций в НКЦБФР;

2) акционерное общество может обменять выпущенные им конвертируемые облигации исключительно на акции собственного выпуска.

То есть возможность обмена конвертируемых облигаций на акции и (или) ценные бумаги, выпущенные другим эмитентом, или на другие ценные бумаги собственного выпуска эмитента облигаций не допускается;

3) анализируя вышеприведенную норму Положения о порядке выпуска облигаций предприятий, отметим, что в последний идет речь именно о возможности осуществления обмена акций на облигации и ничего не указывается об обязательности такой конвертации или как вариант – установление эмитентом в условиях размещения обязанности для владельцев осуществить соответствующий обмен.

Поэтому говорить о существовании обязательной конвертации не усматривается оснований. В связи с чем нельзя согласиться с отдельными высказываниями ученых, которыми отмечается, что: «чаще конвертируемые облигации дают их владельцам право, но не обязанность, произвести конвертацию на заранее оговоренных условиях, ... но бывает, что конвертация является обязательным условием выпуска» [6, с. 87].

Украинское законодательство не предусматривает механизма принудительного обмена облигаций на акции. Эмитент не может повлиять на собственника, обязывая его осуществить действия, связанные с отчуждением своих облигаций путем их обмена.

Кроме того, установление условий для обязательного обмена облигаций на акции заранее бы не учитывало случаи, когда на конвертируемые облигации накладывается обременение (например, залог). Поэтому, поскольку процесс конвертации облигаций предусматривает переход права соб-



ственности от владельца к эмитенту, конвертацию следует рассматривать именно как возможность (а не обязанность) обмена, что возникает с учетом наличия всех необходимых критериев (в частности, волеизъявление сторон, отсутствие обременений и т. д.), которые позволяют осуществить операции связанные с отчуждением ценных бумаг;

4) в указанной норме подчеркивается обязательность выкупа акционерным обществом акций у акционеров и зачисления их на баланс общества.

Учитывая положения ч. 3 ст. 66 Закона «Об акционерных обществах», акционерное общество может учитывать у себя на балансе выкупленные им акции только в течение года с момента выкупа.

Указанное предполагает определение эмитентом в проспекте эмиссии периодов осуществления конвертации, перед наступлением которых общество должно проводить процедуру выкупа акций собственного выпуска у акционеров.

Как отмечает А. Н. Буренин, в условиях эмиссии отмечается пропорция обмена облигаций на акции. Например, одна облигация обменивается на три акции. Общество не вправе размещать конвертируемые облигации, если объявленных акций, на которые они обмениваются, меньше необходимой для конвертации количества [7, с. 78-83].

В. И. Колесников и В. С. Торкановский отмечают, что юридическое лицо не имеет права размещать конвертируемые облигации, если количество объявленных акций определенных категорий и типов меньше того количества акций, право на приобретение которых предоставляют такие облигации [8, с. 36].

Указанное означает, что как на период проведения размещения облигаций, так и во время проведения их конвертации эмитент должен обеспечить наличие у него на балансе необходимого количества акций.

Практической проблемой для эмитента выполнить указанное условие может стать статья 67 Закона «Об акционерных обществах», в соответствии с которой установлены ограни-

чения по выкупу акций акционерным обществом (например, когда общество не имеет права осуществлять выкуп размещенных им простых акций до полной выплаты текущих дивидендов по привилегированным акциям).

В целях обеспечения исполнения обязательств эмитента по таким облигациям в дальнейшем нужно предусмотреть обязанность последнего о переносе сроков проведения конвертации, а в случае невозможности изменения сроков – возместить связанные с этим убытки владельцам облигаций.

В-четвертых, определение условий обмена облигаций на акции в проспекте эмиссии недостаточно для совершения непосредственных действий по конвертации, для которых необходимо волеизъявление, как со стороны эмитента, так и со стороны владельца.

Предварительное волеизъявление эмитента на конвертацию облигаций излагается в решении уполномоченного органа акционерного общества, которым утверждается проспект эмиссии. В решении, кроме обычных условий, также указываются: соотношение обмена акций на облигации, сроки проведения конвертации, порядок и размеры доплат при конвертации, а также могут указываться права эмитента на приобретение данного вида облигаций как средство защиты против размывания собственного капитала.

В дальнейшем волеизъявление эмитента должно осуществляться в зависимости от того, обратился ли к нему владелец облигаций в установленных условиями размещения порядке и сроки с предложением осуществить конвертацию. В случае получения предложения владельца о проведении конвертации облигаций волеизъявление эмитента должно состоять в заключение гражданско-правового договора и предоставления распоряжений своему хранителю на списание акций в пользу владельца облигаций и зачисление облигаций на свой счет в ценных бумагах.

Принимая во внимание то, что конвертация облигаций своим последствием имеет прекращения

права собственности на такие облигации, а для внесения соответствующих изменений в систему реестра владельцев требуется совершение такими владельцами определенных действий, то основания, при которых лицо приобрело право собственности на облигации, нельзя рассматривать как безусловную форму волеизъявления лица для конвертации облигаций в акции.

Кроме того, часть собственников облигаций могут воздержаться от обмена по разным причинам (в частности, в случае наличия обременения на конвертируемые облигации), в результате чего может быть проведена только частичная конвертация.

Учитывая это, справедливым представляется позиция В. Л. Яроцкого о том, что согласование условий конвертации между эмитентом и облигационерами может осуществляться на договорных принципах, которые одинаковы для всех участников правоотношений, основанием возникновения которых является эмиссия облигаций одного выпуска [9, с. 188].

В то же время для обеспечения проведения конвертации условиями размещения облигаций должно предусматриваться представление эмитенту владельцами заявления на конвертацию, которое будет удостоверить их намерение осуществить обмен облигаций.

Достижение согласия по всем существенным условиям конвертации облигаций следует закреплять путем заключения гражданско-правового договора между эмитентом и владельцами после подачи заявления. Учитывая то, что в основе конвертации облигаций лежат действия, связанные с проведением обмена одних ценных бумаг на другие, следует отметить, что правовая природа таких действий полностью соответствует условиям договора мены, по которому каждая из сторон несет обязательства по передаче и принятию в собственность соответствующего объема ценных бумаг.

В дальнейшем такой договор послужит основанием для приобретения права собственности на акции (облигации) и совершение хранителем действий для внесения соответствующих



изменений в системы реестра собственников облигаций (акций).

Частью 3 ст. 715 ГК Украины предусмотрено, что договором мены может быть установлена доплата за товар большей стоимости, которая обменивается на товар меньшей стоимости. [10]

Учитывая возможность изменения рыночной стоимости акций или облигаций как в сторону увеличения, так и уменьшения каждого соответственно, эмитент, определяя условия конвертации, может установить обязанность субъектов такого обмена осуществлять доплату за ценные бумаги рыночная стоимость, которых выросла по сравнению с условиями, существовавшими на период размещения облигаций. В связи с чем вопрос о проведении расчетов между владельцем и эмитентом при конвертации облигаций нужно проводить на основании договора мены.

В-пятых, конвертация по своей природе является одним из способов прекращения права собственности владельца на облигации.

Правовым основанием прекращения права собственности на облигации нужно рассматривать отчуждение собственником своих облигаций, что осуществляется путем заключения гражданско-правового договора и предоставления распоряжения хранителю на списание облигаций со счета в ценных бумагах владельца и зачисление последних на счет в ценных бумагах эмитента. В таком же порядке проводится операция по приобретению лицом права собственности на обмениваемые акции эмитента и прекращения права собственности эмитента на акции.

Прекращение у владельца права собственности на облигации происходит с одновременным прекращением отношений займа между эмитентом и владельцем, удостоверяемые облигациями. Моментом прекращения отношений займа нужно рассматривать момент списания облигаций со счета в ценных бумагах владельца и зачисление их на счет в ценных бумагах эмитента.

Недостаточно рассмотренным в науке остается и вопрос о дальнейшей судьбе облигаций после их конвертации в акции.

Отдельные утверждения ученых о том, что в ходе конвертации облигации соответствующего акционерного общества подлежат аннулированию, по нашему мнению, являются не совсем правильными [9, с. 188].

Следствием аннулирования является отмена регистрации всего или части выпуска облигаций, в результате чего происходит прекращение гражданско-правового оборота облигаций, как объектов гражданских прав.

Украинское законодательство предоставляет право эмитенту самостоятельно определять свои действия относительно облигаций, после завершения их конвертации. Указанное означает, что в случае получения эмитентом на свой баланс конвертируемых облигаций (срок обращения которых еще не истек) акционерное общество может либо повторно осуществить их отчуждение на вторичном рынке с перспективой повторного обмена на акции в будущем, либо аннулировать выпуск таких облигаций.

Ограничений по вышеизложенному законодательство не содержит, а обязательность аннулирования выпуска облигаций или его части после их конвертации может определять только сам эмитент в условиях размещения облигаций.

**Выводы.** Таким образом, конвертация облигаций является одним из наиболее сложных и малоизученных наукой правовых механизмов оборота ценных бумаг, который позитивно влияет на развитие гражданско-правовых и иных правоотношений. Учитывая изложенное, украинское законодательство требует более детального урегулирования конвертируемых отношений в части детализации условий, порядка и последствий обмена облигаций на акции. Дополнительного исследования требуют также вопросы правового статуса конвертируемых облигаций в случае прекращения эмитента путем реорганизации.

#### Список использованной литературы:

1. Энциклопедический справочник по инвестированию / под ред. В. Фе-

щенко. – Киев. – Украинское агентство финансового развития. – 2009. – 594 с.

2. Закон Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» от 23 февраля 2006 № 3480-IV // ВВРУ. – 2006. – № 31 (04.08.2006). – Ст. 268.

3. Закон Украины «Об акционерных обществах» от 17 сентября 2008 № 514-VI // ОВУ. – 2008. – № 81 (03.11.2008). – Ст. 2727.

4. Федеральный Закон Российской Федерации «Об акционерных обществах» [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.consultant.ru/popular/stockcomp/>.

5. Решение Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку «Об утверждении Положения о порядке выпуска облигаций предприятий» [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://zakon.rada.gov.ua>.

6. Кравченко Ю. Я. Рынок ценных бумаг : учебное пособие. – К. : Дакор. – КНТ. – 2008. – 664 с.

7. Буренин А. Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых ресурсов / А. Н. Буренин. – М. : Научно-техническое общество имени академика С. И. Вавилова. – 2002. – 348 с.

8. Ценные бумаги : учебник / под ред. В. И. Колесникова, В. С. Торкановского. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Финансы и статистика. – 2001. – 448 с.

9. Яроцкий В. Л. Ценные бумаги в механизме правового регулирования имущественных отношений (основы инструментальной концепции) / Виталий Леонидович Яроцкий. – М. : Право. – 2006. – 544 с.

10. Гражданский кодекс Украины [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://zakon.rada.gov.ua>.