

## Классификация сделок при размещении эмиссионных ценных бумаг



**Клинова Е.А.**

кандидат юридических наук,  
директор “Информационно-аналитического центра “Эксперт”

*Как известно, классификация позволяет упорядочить, выделить особенности изучаемого правового явления. Теоретические вопросы классификации сделок при размещении эмиссионных ценных бумаг в комплексном аспекте еще не были предметом специального изучения в отечественной цивилистике. В то же время действующее законодательство выделяет немало способов размещения ценных бумаг в основании которых лежат сделки между разными субъектами, совершаемые по поводу различных объектов, и не одинаковые по своему содержанию. Классификация таких сделок позволила бы не только систематизировать существующее многообразие сделок при размещении ценных бумаг и выявить их правовую специфику, но и помочь заинтересованным лицам в выборе надлежащего способа защиты нарушенного права при эмиссии ценных бумаг.*

Группирование сделок при размещении эмиссионных ценных бумаг может быть произведено по различным признакам. Обычно применяемые классификации сделок: односторонние, двусторонние и многосторонние; возмездные и безвозмездные применимы и к сделкам при размещении ценных бумаг.

Действующее законодательство выделяет различные способы размещения ценных бумаг:

- распределение акций среди учредителей при учреждении акционерного общества/приобретение акций единственным учредителем;
- распределение акций среди акционеров;
- подписку;
- конвертацию ценных бумаг при изменении их номинальной стоимости;
- конвертацию ценных бумаг при изменении прав;
- конвертацию конвертируемых ценных бумаг;
- конвертацию ценных бумаг при реорганизации;
- обмен долей/паев на акции при реорганизации;

- распределение акций созданного при выделении акционерного общества среди акционеров общества, созданного путем такого выделения;

- приобретение акций созданного при выделении акционерного общества самим реорганизованным путем выделения акционерным обществом;

- приобретение акций общества, созданного путем преобразования, участниками либо собственником преобразованного юридического лица.

Какой-либо единый критерий для такого деления отсутствует. Сделки при размещении ценных бумаг различными способами имеют разные объекты, отличаются содержанием и субъектным составом.

Можно заметить, что Стандарты эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг (утв. Приказом ФСФР России от 16 марта 2005 г. № 05-4/пз-н) [2] при определении наименования способа размещения ценных бу-

маг оперируют такими понятиями, как распределение, приобретение, конвертация и обмен. При этом конвертация ценных бумаг выделяется среди прочих способов размещения тем, что в результате обмена ценных бумаг «новых» выпусков на «старые», последние подлежат аннулированию. Термин «обмен» используется при преобразовании обществ с ограниченной ответственностью и кооперативов в акционерные общества. В то же время анализ таких способов размещения ценных бумаг, как приобретение и распределение, не дает четкого основания их деления. В случае учреждения акции распределяются между несколькими учредителями и приобретаются, если учредитель один. Термин «распределение» встречается еще дважды в случаях пропорционального размещения акций среди акционеров: распределения дополнительных акций среди акционеров и распределения акций созданного при выделении акционерного общества среди акционеров общества, созданного путем такого выделения. При реорганизации в форме преобразования используется термин «приобретение».

На наш взгляд, необходимо устранение подобной неясности в терминологии и более четкое, а главное содержательное разграничение способов размещения ценных бумаг, что напрямую должно иметь отражение в их наименовании. В этой ситуации можно воспользоваться общепринятым делением сделок на одно- и двусторонние. Как известно, в зависимости от числа лиц, волеизъявление которых имеет правовое значение для признания сделки совершенной, выделяют:

1. Односторонние сделки, для совершения которых достаточно выражения воли одной стороны. К односторонним сделкам можно отнести: распределение акций среди акционеров, конвертация эмиссионных ценных бумаг, за исключением конвертации конвертируемых ценных бумаг по требованию их владельцев, практически все способы размещения акций при реорганизации. Размещение ценных бумаг в указанных случаях осуществляется независимо от волеизъявления первых приобретателей ценных бумаг, хотя, безусловно, решение о размещении последних принимается большинством участников (акционеров).

2. Двусторонние сделки или договоры. Для их совершения требуется согласие обеих сторон договора. Большая часть таких договоров по размещению ценных бумаг нами относится к договору купли-продажи либо мены. Из числа сделок при размещении эмиссионных ценных бумаг мы относим к договорам: распределение акций среди учредителей (приобретение акций единственным акционером), размещение акций путем подписки, конвертация конвертируемых ценных бумаг по требованию владельцев последних, приобретение акций созданного при выделении акционерного общества самим акционерным обществом, реорганизованным путем такого выделения, приобретение акций акционерного общества Российской Федерацией, субъектом Российской Федерации или муниципальным образованием при преобразовании в акционерное общество государственного (муниципального) предприятия (приватизация). Перечисленные случаи являются примером того, когда размещение ценных бумаг осуществляется с учетом воли первых владельцев ценных бумаг, а иногда и по их инициативе. Преобразование некоммерческого партнерства и объединения юридических лиц в акционерное общество происходит по единогласному решению членов такой некоммерческой организации, следовательно, только положительное волеизъявление каждого из предполагаемых первых владельцев ценных бумаг имеет принципиальное значение для совершения сделок по размещению ценных бумаг в таком случае. В то же время принятие решения о реорганизации членами некоммерческой организации есть акт формирования воли самой некоммерческой организации. Поэтому вряд ли такие сделки можно причислить к числу двусторонних.

Данная классификация, на наш взгляд, весьма полезна и приобретает практический смысл. Делением сделок при размещении ценных бумаг на односторонние и двусторонние целесообразно было бы отграничить те или иные способы размещения ценных бумаг друг от друга по признаку достаточности либо недостаточности выражения воли одной стороны для совершения той или иной сделки. Сразу оговоримся, что такое деление ни коим образом не затрагивает случаи конвертации ценных бумаг

и обмена при преобразовании, а также не влияет на их правовую квалификацию. Использование термина «распределение» возможно в отношении сделок, для совершения которых достаточно выражения воли одной стороны – эмитента. «Распределение» будет свидетельствовать о наличии одностороннего волеизъявления эмитента. К таким сделкам можно отнести распределение акций среди акционеров; распределение акций созданного при выделении акционерного общества среди акционеров общества, созданного путем такого выделения; распределение акций акционерного общества, созданного в результате преобразования, среди членов преобразуемого в него некоммерческого партнерства или объединения юридических лиц.

В свою очередь «приобретение» ценных бумаг характерно было бы для двусторонних сделок, для которых присуще также прямое волеизъявление со стороны первых приобретателей ценных бумаг. В связи с этим приобретением ценных бумаг будет являться:

- размещение ценных бумаг при учреждении,
- размещение акций созданного при выделении акционерного общества самим акционерным обществом, реорганизованным путем такого выделения,
- размещение акций акционерного общества Российской Федерацией, субъектом Российской Федерации или муниципальным образованием при преобразовании в акционерное общество государственного (муниципального) предприятия (приватизация),
- возмездное приобретение акций работниками преобразуемой коммерческой организации и иными лицами при преобразовании в акционерное общество работников (народное предприятие).
- размещение ценных бумаг путем подписки. Подписка, являясь частным случаем приобретения ценных бумаг, характеризуется возмездным размещением дополнительных ценных бумаг.

В зависимости от наличия либо отсутствия встречного предоставления выделяют также возмездные и безвозмездные сделки. Причем такая классификация характерна в основном для двусторонних (многосторонних) договоров. По мнению многих правоведов, односторонняя сделка всегда безвозмездна [3]. Впрочем,

существует и иная точка зрения. Так, Е.М. Денисевичем была предложена дифференциация односторонних волеизъявлений на возмездные и безвозмездные.

А.А. Симолин определял возмездным такое юридическое отношение, которое состоит из взаимных обязанностей обоих субъектов исполнить друг в пользу друга (или вместо их в пользу определенных третьих лиц) известные действия или из обязанности только одного субъекта, но находящейся в условной или каузальной зависимости от действия другого контрагента. К безвозмездному было отнесено такое юридическое отношение, которое состоит только из обязанности одного субъекта, не находящейся ни в условной, ни в каузальной зависимости от действия другого контрагента, или хотя из обязанностей обеих сторон, но если обязанность одной стороны является по своему содержанию лишь определяющей или ограничивающей обязанность противной стороны [4].

К безвозмездным сделкам при размещении эмиссионных ценных бумаг можно отнести следующие: распределение акций среди акционеров; распределение акций созданного при выделении акционерного общества среди акционеров акционерного общества, реорганизованного путем такого выделения. Остальные сделки при размещении эмиссионных ценных бумаг отнесены к числу возмездных, поскольку предполагают какое-либо встречное предоставление. Так, например, для приобретения ценных бумаг при конвертации из обращения изымаются «старые» ценные бумаги, что не позволяет говорить о безвозмездности сделки. Достаточно спорным является вопрос о возмездности приобретения акций членами объединения юридических лиц в результате его преобразования. Согласно п. 3 ст. 48 ГК РФ учредители (участники) объединения не имеют имущественных прав в отношении объединения. Акции при преобразовании распределяются между акционерами (участниками объединения до реорганизации) исходя из принципа равенства. Такого же мнения придерживается, в частности, А. Шириков [6].

В зависимости от вида размещаемых ценных бумаг сделки можно разделить на: сделки при размещении акций (обыкновенных и

привилегированных), сделки при размещении облигаций и сделки по размещению опционов эмитента. Объекты сделок определяют характер возникающих между участниками сделок правоотношений: корпоративные – при размещении акций и обязательственные при размещении облигаций и опционов эмитента.

В свою очередь юридическая природа правоотношений между эмитентом и владельцем ценной бумаги влияет на возможность совершения тех или иных сделок. Как указывает П.В. Степанов, одним из принципов регулирования корпоративных отношений, является подчинение личных интересов участников общему корпоративному интересу [5]. По нашему мнению, необходимость подчинения корпоративному интересу допускает возможность совершения односторонних сделок при размещении ценных бумаг. При этом наблюдается подчинение двоякого рода: с одной стороны, воля эмитента формируется большинством его участников (акционеров), с другой стороны, сформированному таким образом решению эмитента должны подчиниться все его участники (акционеры), в т.ч. проголосовавшие против такого решения. При этом необходимо отличать отношения подчинения в гражданском праве от подчинения в публично-правовых отношениях. Б.П. Архипов подчеркивает, что «отношения субординации возникают в результате и на основании изъявления воли самим лицом, которое соглашается на подчинение другому лицу для достижения определенной субъективной цели, в то время как отношения подчиненности в публично-правовых отношениях возникают независимо от воли подчиняющегося лица и не служат достижению каких-либо целей подчиняющихся» [1].

Наличие корпоративных отношений и необходимость подчинения корпоративному интересу свойственно для акционеров (участников). Владельцы облигаций и опционов эмитента состоят в обязательственных отношениях с их эмитентом. Разная природа правовых отношений эмитента и владельцев ценных бумаг влияет на правовое регулирование сделок с такими ценными бумагами. В одних случаях одностороннее волеизъявление эмитента может быть

обязательной для владельцев ценных бумаг (конвертация акций, распределение акций среди акционеров), в других случаях это не допустимо (конвертация облигаций, опционов эмитента).

На наш взгляд, необходима разработка и законодательное закрепление общих положений о корпоративных правоотношениях, поскольку в настоящее время правовое регулирование в данной сфере несистемно. Определение основных принципов порой осуществляется не на законодательном уровне, а нормативно-правовыми актами министерств и ведомств, что является недопустимым.

Форма выпуска ценных бумаг, а также способ легитимации уполномоченного лица по ценной бумаге также могут оказаться классифицирующими признаками: сделки при размещении именных эмиссионных ценных бумаг в бездокументарной форме и сделки по размещению эмиссионных ценных бумаг на предъявителя (документарная форма).

#### *Литература:*

1. Архипов, Б.П. Юридическая природа фактического состава, опосредующего реорганизацию акционерного общества // Законодательство. – 2002. – № 3. – С.54.
2. Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. 2005. – № 18.
3. Мейер, Д.И. Русское гражданское право. – М.: Статут, 2003. – С.204.
4. Красавчиков, О.А. Юридические факты в советском гражданском праве. – Госюриздат, 1958. – С.30.
5. Симолин, А.А. Возмездность, безвозмездность, смешанные договоры и иные теоретические проблемы гражданского права. – М.: Статут, 2005. – С.130.
6. Степанов, П.В. Принципы регулирования корпоративных отношений // Хозяйство и право. – 2002. – № 4. – С.89.
7. Шириков, А. Преобразование некоммерческих организаций: взгляд на проблему // Экономика и жизнь – Юрист. – 2004. – № 7. – С.3.