

## Понятие конвертации эмиссионных ценных бумаг



**Клинова Е.А.**

кандидат юридических наук,  
директор «Информационно-аналитического центра «Эксперт»

*В статье рассматривается содержание категории «конвертация», в том числе анализируются мнения других авторов относительно данного правового явления. Более подробно исследуется конвертация конвертируемых ценных бумаг.*

Вопрос о правовой природе конвертации ценных бумаг в настоящее время мало исследован. Имеющиеся трактовки конвертации весьма неоднозначны и противоречивы. Действующее законодательство о ценных бумагах не содержит определения конвертации ценных бумаг.

Обычно под конвертацией понимают “обмен” одних ценных бумаг на другие. Исходя из этого, логично было бы предположить, что в основе конвертации лежит договор мены. Вместе с тем, возможность применения при конвертации конструкции договора мены небезосновательно оспаривается рядом авторов. В частности, А. Бабаев считает, что если рассматривать конвертацию ценных бумаг как обмен, приходится допускать возможность существования в определенный момент одновременно двух ценных бумаг. По его мнению, правильнее говорить об изъятии и уничтожении (аннулировании) одних ценных бумаг и выпуске и размещении тем же лицом других ценных бумаг [1, С. 2].

С таким выводом можно не согласиться, поскольку погашение “старых” ценных бумаг осуществляется уже после их обмена на “новые” и, на наш взгляд, не влияет на квалификацию конвертации в качестве договора мены. В соответствии с п. 7.4.2. Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг [11] при размещении ценных бумаг посредством конвертации регистратор зачисляет на эмиссионный счет эмитента ценные бумаги, в которые конвертируются ценные бу-

маги предыдущего выпуска, и проводит конвертацию ценных бумаг посредством перевода ценных бумаг нового выпуска на лицевые счета зарегистрированных лиц и перевода ценных бумаг предыдущего выпуска с лицевых счетов на эмиссионный счет эмитента. После этого эмитентом осуществляется аннулирование ценных бумаг предыдущего выпуска.

И. В. Игнатов и П. М. Филимошин отмечают, что коренное отличие конвертации заключается в том, что данный способ размещения сопровождается аннулированием (погашением) ценных бумаг, “передаваемых в качестве оплаты” по размещаемым ценным бумагам. Причем аннулирование (погашение) “старых” ранее размещенных ценных бумаг происходит на основании и в момент размещения “новых” ценных бумаг. Такой подход позволяет им определить конвертацию как приобретение прав на размещаемые ценные бумаги за счет отчуждения ранее размещенных ценных бумаг [8, С. 78]. Думается, что данное определение не содержит всех существенных признаков конвертации. Далее в своей работе сами авторы подчеркивают, что речь не идет о частном случае подписки, поскольку конвертация сопровождается погашением “старых” ценных бумаг. Однако такая особенность конвертации не нашла отражения в представленном авторами определении. На наш взгляд, аннулирование или погашение “старых” ценных бумаг является основным признаком, по которому конвертацию следует выделять среди иных способов размещения ценных бумаг. Кроме

того, поскольку конвертация представляет собой разновидность размещения ценных бумаг, целесообразным, на наш взгляд, было бы указать на это в определении.

А.Ю. Синенко определил конвертацию как «способ размещения ценных бумаг нового выпуска путем замены на них ценных бумаг прежнего выпуска с аннулированием последних» [13, С. 138]. Однако стоит отметить, что конвертироваться могут ценные бумаги нескольких выпусков. Так, например, происходит при конвертации привилегированных и обыкновенных ценных бумаг в обыкновенные ценные бумаги при присоединении акционерных обществ. Поэтому, можно сказать, что автор необоснованно сужает содержание определяемого понятия. На наш взгляд, необходимо указать на ранее размещенные ценные бумаги как объект конвертации. Кроме того, использование термина «новый выпуск» в определении конвертации не совсем корректно, поскольку ФЗ «О рынке ценных бумаг» под выпуском ценных бумаг понимает совокупность ценных бумаг эмитента. Выпуски ценных бумаг различаются лишь объемом прав, предоставляемых владельцам таких ценных бумаг. Термины «новый», равно как и «старый/прежний» законодатель не использует.

Рассматривая вопросы размещения акций при реорганизации акционерных обществ, Д. В. Ломакин приходит к выводу, что процедура конвертации заключается в обмене корпоративных ценных бумаг определенной категории одного акционерного общества на корпоративные ценные бумаги той же категории другого акционерного общества [10, С. 16]. Впрочем, действующее законодательство допускает возможность конвертации ценных бумаг различной категории, в том числе при реорганизации. Так, привилегированные акции могут быть конвертированы в привилегированные или обыкновенные акции. При реорганизации невозможна конвертация в ценные бумаги другого вида, что также предусматривалось и ранее действующими Стандартами эмиссии [15]. С учетом изложенного, не понятен акцент, сделанный Д. В. Ломакиным, на возможность конвертации только в рамках одной категории ценных бумаг.

Д.В. Жданов, касаясь вопроса конвертации при реорганизации, определил конвертацию как «способ размещения ценных бумаг, в результате которого ценные бумаги юридических лиц, участвующих в реорганизации, обмениваются на ценные бумаги юридических лиц, создаваемых в результате такой реорганизации или продолжающих существовать, после чего подлежат погашению» [5, С. 153]. При этом автор делает вывод, что определение способа размещения ценных бумаг через призму аннулирования не совсем правильно, а аннулирование представляет собой лишь один из результатов конвертации [6, С. 150]. С указанным мнением нельзя согласиться, поскольку погашение ценных бумаг является отличительной особенностью конвертации, выделяющей её среди других способов размещения ценных бумаг. Например, конвертация акций при присоединении акционерных обществ в дополнительные акции по своей сути схожа с закрытой подпиской: размещение акций среди заранее ограниченного круга лиц на возмездной основе. И лишь последующее погашение обмениваемых акций разделяет два указанных способа размещения акций.

Учитывая вышеизложенные позиции, приходим к выводу, что конвертация представляет собою обмен ценных бумаг, отличительной особенностью которого является последующее погашение (аннулирование) эмитентом полученных им («старых») ценных бумаг. На наш взгляд, конвертацию можно определить как способ размещения эмиссионных ценных бумаг, при котором размещаемые эмиссионные ценные бумаги обмениваются на ранее размещенные эмиссионные ценные бумаги с аннулированием последних. Впрочем, стоит оговориться, что предлагаемое нами определение конвертации не учитывает возможности конвертации в уже размещенные ценные бумаги, что допускается при присоединении акционерных обществ. В этом случае говорить о ценных бумагах нового выпуска не приходится. Такой способ конвертации является исключением из общего правила. Он также не вписывается в рамки определения размещения ценных бумаг, каковым по сути является конвертация. Поскольку размещению подлежат вновь выпускаемые ценные бумаги, то их

приобретатели являются первыми владельцами размещаемых ценных бумаг. По этой причине нельзя считать размещением ценных бумаг конвертацию акций присоединяемого акционерного общества в акции выкупленные/приобретенные акционерным обществом, к которому осуществляется присоединение.

Вопрос о том, является ли конвертация договором или односторонней сделкой нашел отражение в работах ряда авторов. Так, по мнению А. Ю. Синенко, конвертация в большей степени имеет черты односторонней сделки. Для ее совершения достаточно выражения воли одной стороны – эмитента. Он также отмечает, что сущности и целям конвертации ценных бумаг наилучшим образом удовлетворяет модель односторонне-управомочивающей сделки. Но вместе с тем приобретение акционерами акций нового выпуска является не столько правом, сколько обязанностью и происходит по общему правилу без согласия акционеров. Поэтому им делается вывод о сущности конвертации как односторонне-обязывающей сделке, что не в полной мере соответствует действующему законодательству [14, С. 140].

Конвертация также рассматривается в качестве новации, возникающей на основании сложного юридического состава, каким является эмиссия ценных бумаг [7, С. 39]. Как известно, новация является соглашением сторон – двусторонней сделкой.

На наш взгляд, невозможно сделать однозначный вывод о том, какого вида сделка – односторонняя или двусторонняя – лежит в основе конвертации эмиссионных ценных бумаг. Способы конвертации ценных бумаг весьма разнообразны. В одном случае, например, при консолидации или дроблении акций, конвертация представляет собой односторонне-обязывающую сделку, осуществляемую без согласия акционера. При этом при столкновении корпоративных и индивидуальных интересов предпочтение законодатель отдает корпоративным интересам. В других случаях конвертация осуществляется по соглашению сторон, в частности, при конвертации конвертируемых ценных бумаг по требованию их владельцев.

Анализируя правовую природу конвертации облигаций в акции, нельзя не обратить внимание на то, что в результате конверта-

ции существенно изменяются взаимоотношения сторон, что приводит к мысли о новации. В других же случаях значительных изменений не происходит (конвертация при изменении номинальной стоимости, при консолидации и дроблении и пр.).

Однако, на наш взгляд, в целом конвертацию ценных бумаг рассматривать в качестве новации было бы ошибочным, что мы и продемонстрируем на примере конвертации облигаций в акции. Новация представляет собой замену первоначального обязательства другим обязательством между теми же сторонами, которая предусматривает иной предмет или иной способ исполнения. Взаимоотношения между держателем облигации и ее эмитентом можно назвать обязательственными, поскольку представляют собой заем, чего нельзя сказать об отношениях между акционерным обществом и акционером. Нами поддерживается мнение ряда авторов о том, что права членства в корпорации являются отдельной группой отношений наряду с обязательственными и вещными. Кроме того, в результате новации заменяется первоначальное обязательство, т.е. первоначальное обязательство не предусматривает возможности такого предмета исполнения или способа исполнения, как это предусмотрено соглашением о новации. Конвертируемая облигация уже в момент заключения договора о ее размещении предусматривает возможность ее «обмена» на акции. Конвертация не может рассматриваться в качестве новации еще и потому, что лишь в редких случаях является результатом соглашения сторон.

Соотнесение конвертации-договора (конвертация по требованию владельца конвертируемой ценной бумаги) с какой-либо разновидностью договоров, предусмотренных ГК РФ, не дает результата. Сущностный признак конвертации – обмен одних ценных бумаг на другие – не позволяет отнести конвертацию к договору мены, поскольку «старые» ценные бумаги в результате конвертации подлежат обязательному аннулированию, а следовательно, не обладают потребительной стоимостью. Эмитент не имеет права выбора в определении юридической судьбы данных ценных бумаг, а конвертация изначально направлена на погашение «старых» ценных бумаг.

Конвертации подлежат лишь те ценные бумаги, в отношении которых законодательство предусматривает такую возможность. Варианты (способы) конвертации исчерпывающим образом определил законодатель. Мы же остановимся подробнее на конвертации конвертируемых ценных бумаг.

В соответствии с действующим законодательством данный способ конвертации может осуществляться:

- по требованию владельцев конвертируемых ценных бумаг; и/или
- по наступлении срока (календарная дата, период времени или событие, которое должно неизбежно наступить); и/или
- при наступлении обстоятельств, указанных в решении о размещении конвертируемых ценных бумаг.

В случае если конвертация осуществляется по требованию владельцев конвертируемых ценных бумаг, основанием для такой конвертации будет являться письменное заявление владельца конвертируемой ценной бумаги. Рассмотрим вопрос о том, следует ли рассматривать такую конвертацию в качестве двусторонней сделки (договора) на примере конвертации конвертируемой облигации в акцию.

Размещая конвертируемые облигации, эмитент в решении о выпуске закладывает правомочие владельца ценной бумаги на конвертацию (обмен) облигаций при определенных обстоятельствах. Конвертация осуществляется на основании решения полномочного органа эмитента о размещении облигаций путем конвертации. Следовательно, волеизъявление со стороны эмитента на осуществление конвертации происходит не в момент конвертации, а ранее, при размещении конвертируемых ценных бумаг. Эмитент, размещая конвертируемые ценные бумаги, среди прочих условий доводит до сведения их приобретателей порядок и условия конвертации ценных бумаг, указывает права, предоставляемые ценными бумагами, конвертация в которые будет осуществляться. Эмитент фактически предоставляет владельцу облигации право выбора: он может потребовать конвертации облигации путем предъявления письменного заявления эмитенту, либо не предъявлять такого требования, что будет означать намерение восполь-

зоваться правом на погашение облигации в установленные сроки.

Изначальное определение двух вариантов исполнения обязательств в правоотношениях между эмитентом и владельцем конвертируемой облигации имеет черты альтернативных обязательств, где правом выбора обладает кредитор. Альтернативными признаются обязательства, в которых существует не один, а несколько предметов, причем передача любого из указанных предметов является надлежащим исполнением [9, С. 635]. Предоставляемая лицу юридическая возможность своим односторонним волеизъявлением привести к возникновению, изменению или прекращению правоотношения, включая право кредитора выбрать один из предметов альтернативного обязательства, является секундарным правом [2, С. 70]. Волеизъявление управомоченной стороны обязательства, осуществляющей выбор варианта исполнения обязательства, рассматривается в юридической литературе как односторонняя сделка, а, следовательно, письменное заявление владельца облигации с требованием о проведении конвертации можно расценивать как одностороннюю сделку. Осуществление конвертации ценных бумаг в таком случае эмитентом (должником) является исполнением обязательства, по сути представляет собой также одностороннюю сделку, влекущую за собой возникновение права на ценную бумагу за ее первым держателем.

В вопросе о том, можно ли рассматривать две указанные односторонние сделки в качестве единого акта – соглашения сторон, нами разделяется точка зрения С. В. Сарбаша. По его мнению, действия должника и кредитора при исполнении обязательства представляют собой волеизъявление сторон, каждое из которых может рассматриваться как односторонняя сделка, но вместе они образуют своеобразную двустороннюю сделку по исполнению обязательства, прекращающую обязательственное отношение [12, С. 62, 81]. Таким образом, конвертацию по требованию владельца конвертируемой ценной бумаги можно охарактеризовать как двустороннюю сделку.

Действующее законодательство также допускает возможность односторонней принудительной конвертации конвертируемых цен-

ных бумаг. Рассмотрим следующий случай. Общее собрание акционеров большинством в три четверти голосов (в том числе три четверти голосов владельцев привилегированных акций) акционеров, участвующих на собрании, принимает решение об изменении прав по привилегированным акциям, предусматривая возможность их последующей конвертации в обыкновенные акции. Единогласие всех владельцев привилегированных акций по данному вопросу не требуется, поэтому вполне можно допустить, что не все они были согласны с таким решением. Однако решение принято, а за ним следует принятие еще одного решения – о конвертации привилегированных акций в обыкновенные. Бесспорно, что такое решение также будет принято. Если условия и порядок конвертации ценных бумаг будут предусматривать, что конвертация осуществляется при наступлении, скажем, определенной календарной даты, то все без исключения привилегированные акции будут сконвертированы в обыкновенные. Замена одного правоотношения другим фактически происходит в одностороннем порядке, без согласия второй стороны – владельца привилегированной акции.

Безусловно, акционеры могут воспользоваться своим правом на выкуп принадлежащих им акций. Но такое право не во всех случаях предоставляет необходимую компенсацию за акции. ФЗ «Об акционерных обществах» предусматривает, что общая сумма средств, направляемых обществом на выкуп акций, не может превышать 10 процентов стоимости чистых активов общества на дату принятия решения, которое повлекло возникновение у акционеров права требовать выкупа обществом принадлежащих им акций. Если вышеуказанной суммы будет недостаточно для выкупа всех акций, требование о выкупе которых заявлено, то выкуп акций будет осуществляться пропорционально заявленным требованиям. Кроме того, по тем или иным причинам акционер может не узнать о принимаемых обществом решениях и конвертации ценных бумаг. Цена выкупа акций также далеко не всегда устраивает акционеров, несмотря на то, что она определяется в размере не менее рыночной стоимости. Следовательно, даже

при фактическом отказе акционера от конвертации акций, его акции или их часть будут подвергнуты принудительной конвертации.

По общему правилу порядок конвертации ценных бумаг должен быть предусмотрен решением о соответствующем выпуске ценных бумаг. Дополнительные требования установлены лишь для привилегированных акций, порядок конвертации которых устанавливается также уставом общества.

Поскольку рассматриваемый способ конвертации осуществляется преимущественно на основании решения полномочного органа эмитента о размещении ценных бумаг путем конвертации, то правомерно возникает вопрос о правовых последствиях непринятия соответствующего решения после размещения конвертируемых ценных бумаг. Обычно в судебной практике в случае неисполнения обязательства кредитор вправе предъявить требование должнику о надлежащем исполнении им своих обязательств. Перспектива предъявления иска владельцем конвертируемой ценной бумаги о понуждении эмитента к осуществлению обязательств в натуре, т.е. конвертации, кажется нам весьма туманной. Возможность осуществления конвертации возникнет только в случае принятия компетентным органом эмитента решения об увеличении уставного капитала путем размещения дополнительных ценных бумаг. Обязать эмитента осуществить конвертацию при отсутствии соответствующего решения о размещении ценных бумаг путем конвертации и зарегистрированного решения о выпуске ценных бумаг, невозможно.

Вопрос о средствах защиты прав владельцев ценных бумаг в такой ситуации рассматривался, в частности, Н. Ждановым на примере опциона эмитента. Автором также был сделан вывод об отсутствии правовой возможности принудительного исполнения опциона в натуре, что предполагало бы понуждение общества (членов его совета директоров или акционеров) принять решение об увеличении уставного капитала. Средством защиты прав владельца опциона в случае нарушения эмитентом обязательств, по мнению автора, может являться взыскание с эмитента опционов убытков (упущенной выгоды) в виде разницы между ценой, которую в соответствии с условиями опциона

его владелец должен уплатить при конвертации в акции, и рыночной стоимостью соответствующего количества акций [4].

На наш взгляд в Стандартах эмиссии следовало бы детально описать порядок и условия возмещения убытков владельцев конвертируемых ценных бумаг при непринятии эмитентом решения о проведении конвертации в установленные сроки. Причем целесообразно закрепить их возможность по собственному выбору потребовать либо возмещения произведенных расходов (стоимость конвертируемых ценных бумаг при приобретении) с уплатой процентов за пользование чужими денежными средствами, либо взыскания рыночной стоимости тех ценных бумаг, в которые предполагалось осуществить конвертацию. В качестве варианта понуждения должника (эмитента) к исполнению обязательств в натуре (конвертации конвертируемых ценных бумаг) возможным было бы закрепление неустойки в качестве обеспечительной меры. Необходимость расширения области применения неустойки к отношениям, складывающимся в сфере рынка ценных бумаг, также обосновывает Р. Р. Ганеев. Он, в частности, предлагает дополнить ФЗ «О рынке ценных бумаг» положением о законной неустойке как меры ответственности за просрочку исполнения обязательств по ценной бумаге [3, С. 26].

Стандарты эмиссии обязывают эмитентов указывать в решении о выпуске облигаций определенные действия владельцев облигаций в случае неисполнения эмитентом обязательств по облигациям: порядок обращения с требованиями к эмитенту и с иском в суд, порядок раскрытия эмитентом информации о неисполнении обязательств. На наш взгляд, аналогичные условия должны предусматриваться в решении о выпуске конвертируемых ценных бумаг в целях обеспечения интересов владельцев таких ценных бумаг при неосуществлении конвертации.

#### *Литература:*

1. Бабаев, А. Конвертация акций при реорганизации // Экономика и жизнь- Юрист. 2001. № 25-26. С. 2.
2. Богатырев, Ф. О. Секундарное право на примере постановления президиума Верховного суда России // Журнал Российского права. 2005. № 2. С. 70.
3. Ганеев Р. Р. Гражданско-правовая ответственность за нарушения в сфере рынка ценных бумаг :автореф. дис... канд. юрид. наук. Казань, 2001. С. 26.
4. Жданов, Н. Опцион эмитента: вопросы и ответы // Коллегия. 2004. № 2.
5. Жданов, Д. В. Реорганизация акционерных обществ в Российской Федерации. М.: Лекс-Книга, 2002. С. 153.
6. Жданов, Д. В. Указ. соч., С. 150
7. Жуков, А. С. Лукьянцев, А. А. Анализ недействительности/незаконности выпуска акций // Рынок ценных бумаг. 2004. № 5. С. 39.
8. Игнатов, И. В., Филимошин П. М. Эмиссия ценных бумаг. Практика и нормативные документы. М.: Акционер, 2000. С. 78.
9. Кротов, М. В. Исполнение обязательств // Гражданское право: Учеб. В 3 т. Т. 1/ Отв. ред. А. П. Сергеев, Ю. К. Толстой. М.: Проспект, 2004. С. 635.
10. Ломакин, Д. В. Некоторые вопросы размещения акций при реорганизации акционерных обществ // Законодательство. 2000. № 4. С. 16.
11. Постановление ФКЦБ России «Об утверждении Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг» от 02 октября 1997 № 27 с изменениями и дополнениями // Вестник ФКЦБ России. 1997. № 7.
12. Сарбаш, С. В. Исполнение договорного обязательства. М.: Статут, 2005. С. 62, 81.
13. Синенко, А. Ю. Эмиссия корпоративных ценных бумаг: правовое регулирование, теория и практика. М.: Статут, 2002. С. 138.
14. Синенко, А. Ю. Указ. соч., С. 140.
15. Стандарты эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг (утв. Приказом ФСФР России от 16 марта 2005 № 05-4/пз-н) // Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. 2005. № 18.

