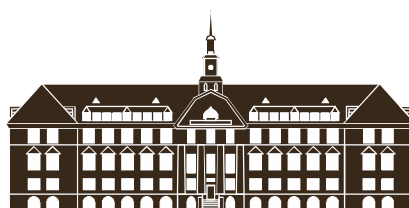


ПЕРМСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ
...
ЮРИДИЧЕСКИЙ ФАКУЛЬТЕТ
...
КАФЕДРА ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОГО ПРАВА, ГРАЖДАНСКОГО И АРБИТРАЖНОГО ПРОЦЕССА
...
КЛУБ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОГО ПРАВА

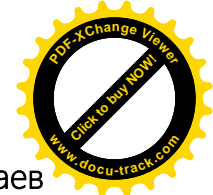
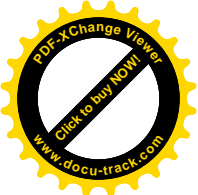
АКТУАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОГО ПРАВА ГРАЖДАНСКОГО И АРБИТРАЖНОГО ПРОЦЕССА

СБОРНИК НАУЧНЫХ СТАТЕЙ
(ежегодник)

ВЫПУСК 3



Пермь 2020



Р. В. Чикулаев

к.ю.н., к.э.н., доцент

ПГНИУ,

ПГАТУ им. акад. Д. Н. Прянишникова

ПРАВОВАЯ КОНСТРУКЦИЯ ОПЦИОНА В ДЕЙСТВУЮЩЕМ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВЕ О ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТАХ

Раскрывается генезис и содержание правовой конструкции опциона эмитента как ценной бумаги. Анализируются основные проблемы правового регулирования выпуска и обращения опционов эмитента в системе гражданского оборота финансовых инструментов. Устанавливаются системные противоречия, связанные с реализацией гражданских прав, закрепляемых финансовыми инструментами опционного типа.

Ключевые слова: опцион эмитента, ценная бумага, финансовый инструмент, правовая конструкция.

R. V. Chikulaev

Perm State University

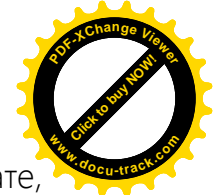
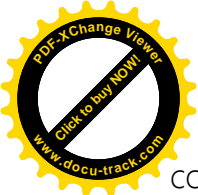
Perm State Agro-Technological University
named after academician D. N. Pryanishnikov

LEGAL CONSTRUCTION OF AN OPTION IN THE MODERN FINANCIAL INSTRUMENTS LEGISLATION

The Genesis and content of the legal construction of the Issuer's option as a security are disclosed. The main problems of legal regulation of the issue and circulation of Issuer's options in the system of civil financial instruments turnover are analyzed. There are systemic contradictions related to the implementation of civil rights secured by option-type financial instruments.

Keywords: Issuer's option, security, financial instrument, legal construction.

Современное российское право восприняло общее дефинитивное понятие «опцион» (лат. *optio* – вариант, выбор по желанию, усмотрению) с началом рыночных преобразований в экономике, обусловивших обновление нормативной базы. Изначально «опцион» упоминался в актах подзаконного характера, регулирующих преимущественно отношения на формирующемся фондовом рынке России. Так Постановлением «Об опционном свидетельстве, его применении и утверждении стандартов эмиссии опционных свидетельств и их проспектов эмиссии» предусматривалось, что опционное свидетельство относится к числу ценных бумаг. При этом определялся вид (именная ценная бумага), а также форма: как документарная, так и бездокументарная. Права владельца ценной бумаги

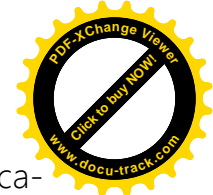
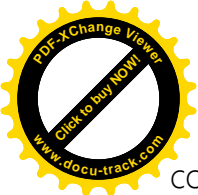


соответственно могли закрепляться в зависимости от формы либо в сертификате, либо в решении о выпуске. Правом, удостоверяемым опционным свидетельством, определялось исключительно: право владельца либо на покупку, либо на продажу ценных бумаг, эмитированных самим эмитентом опционного свидетельства, либо эмитированных другими эмитентами (названных в правовом акте третьими лицами). Соответственно выделялись две разновидности опционного свидетельства: на покупку и на продажу.

Вышеуказанный нормативный акт был отменен в 2003 г., в связи с углублением общей упорядоченности рынка ценных бумаг. Действительно, анализ нормативной основы и правового режима упомянутого «опционного свидетельства» приводит к мысли о его, в целом, нелегитимности. Прежде всего, такая ценная бумага не была предусмотрена федеральным законом, а использование в качестве метода ее легитимизации нормы статьи 143 прежней редакции ГК РФ о возможности отнести к числу ценных бумаг иные документы, прямо не указанные в т. н. «законах о ценных бумагах», но «в установленном ими порядке», в данном случае видится неверным и основанным на излишне расширительном толковании нормы ГК РФ. Легитимизация опционного свидетельства правовым актом ФКЦБ РФ может послужить хорошим примером отстаиваемой нами т. зр. о том, что и упомянутая норма ГК РФ (в редакции, действовавшей до 2013 г.) имела характер в той же степени неверно применяемой, в какой и неудачной. Действительно, упоминание «законов о ценных бумагах» оставляло широкие возможности уже только для самого истолкования того, что относить к таким законам. Сам по себе юридический порядок такового «отнесения» неких документов к числу ценных бумаг, строго говоря, также определен не был: отсутствовали указание на орган, имеющий такие полномочия, четкая процедура оформления такого «порождения» новой ценной бумаги, обязательные параметры ценных бумаг, конституируемых путем «отнесения», а не указания в законе.

В Постановлении ФКЦБ РФ об опционном свидетельстве в качестве правовой основы содержались указания на нормы статей 20, 42, 44 Федерального закона «О рынке ценных бумаг», однако из соответствующих норм не следовала возможность установления новых разновидностей ценных бумаг. Норма пункта 2 статьи 44 прежней редакции закона о праве федерального органа «квалифицировать ценные бумаги и определять их виды в соответствии с законодательством Российской Федерации», на наш взгляд, о таком правомочии не свидетельствовала.

В Постановлении ФКЦБ РФ также не были указаны разновидности тех ценных бумаг, которые могли служить базисным активом для выпуска опционного свидетельства. Исходя из общего содержания и смысла правоотношений можем предположить, что таковыми «первичными» ценными бумагами могли быть лишь эмиссионные, выпускаемые как самим эмитентом опционного свидетельства,



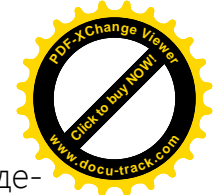
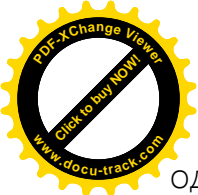
совпадающим с эмитентом базисного актива, так и иными эмитентами. Тем самым, разновидности таковых ценных бумаг, служащих базисным активом, могли быть представлены лишь акциями или облигациями.

Весьма характерно, что, пожалуй, впервые, в нормативном правовом акте была указана особая классификационная характеристика финансового инструмента как производного, а именно, прямо предусматривалось, что «опционное свидетельство является производной ценной бумагой». К сожалению, в дальнейшем законодателем не был воспринят принцип классификации ценных бумаг на первичные (базовые) и производные с соответствующим нормативным закреплением, а признак вторичности был закреплен лишь за производными финансовыми инструментами, в том числе в их названии.

Еще одной важной особенностью, вновь обращающей нас к проблеме обеспеченности финансовых инструментов реальными активами, было условие об обязательности обеспечения, предоставленного эмитенту опционных свидетельств для целей их выпуска третьими лицами, либо под залог определенного имущества самого эмитента опционных свидетельств. Широкого распространения на фондовом рынке на соответствующем этапе его развития опционное свидетельство не получило. Скорее, можно говорить о появлении и развитии в период с конца 1990-х гг. в сфере организованной, в т.ч. биржевой торговли, в основном в рамках Российской торговой системы и Московской межбанковской валютной биржи, новых финансовых инструментов, занимавших некое промежуточное место между легитимизированными и дефинированными в законе, и существующими вне рамок правового поля.

В качестве таковых можно назвать различные прообразы производных финансовых инструментов (контрактов), которые стали объектом не гражданского, а налогового законодательства. Такая ситуация вполне объяснима с позиций меньшей степени традиционности и консерватизма (отнюдь не обязательно в негативном значении) налогового права, призванного оперативно реагировать на изменение экономической обстановки и устанавливать объекты налогообложения даже в случае, если таковые пока не определены в качестве объектов гражданских прав или иных цивилистических конструкций, включая договорные.

Так прежний Закон РФ «О налоге на прибыль предприятий и организаций», в частности в ст. 2, определял прибыль (убытки) от реализации ценных бумаг, фьючерсных и опционных контрактов как разницу между ценой реализации и ценой приобретения с учетом оплаты услуг по их приобретению и реализации. Тем самым, на уровне федерального закона, как минимум такие финансовые инструменты как фьючерсные и опционные контракты не только признавались легально существующими, но на них распространялся режим ценных бумаг. Мы исходим из принципа единства правовой и законодательной системы страны и убеждены в необходимости признания равного значения нормативных актов

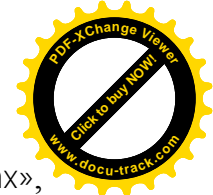
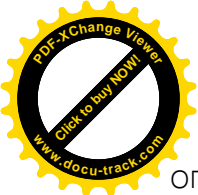


одного уровня (в рассматриваемом случае – федеральных законов) при определении объектов правоотношений. Один и тот же объект, определяемый актами налогового и гражданского (предпринимательского) законодательства, может по-разному наблюдаться в конкретных связанных с ним правоотношениях, с особенностями правоприменительного характера, вызванными специальными правоприменительными порядками. Однако сущностные юридические характеристики объекта при этом изменяться не должны вне зависимости от отраслевой принадлежности регулирующего источника, а при наличии противоречий, такие должны устраняться путем внесения изменений в закон. Позднее, в 2000-х гг. наблюдалась сходная ситуация, когда, будучи уже принятым в качестве единого налогового закона страны, Налоговый кодекс РФ периодически устанавливал нормы о новых финансовых инструментах и лишь позднее понятия соответствующих инструментов вводились в акты гражданского и предпринимательского законодательства, подзаконные акты о ценных бумагах и финансовых рынках.

В дальнейшем развитие категории опциона как объекта правового конструирования происходило по двум основным направлениям: как ценной бумаги (производной по характеру, но не названной таковой в законе) и как прямо закрепленного в позитивном праве производного финансового инструмента.

Можно признать, что своего рода результатом и развитием более раннего и не вполне удачного опыта правовой регламентации опционного свидетельства стало введение в закон в 2002 г. новой ценной бумаги – опциона эмитента. Нормы об опционе эмитента с момента их закрепления в действующем ФЗ «О рынке ценных бумаг» проявили стабильность, не подвергнувшись никаким изменениям, в той же степени, в какой оказались мало востребованными в практике финансового рынка. Нормы формализованы методом разделения на общие (определение опциона эмитента как ценной бумаги в числе других ключевых понятий в ст. 2 закона) и специальные (установление специальных правил при эмиссии рассматриваемой ценной бумаги в ст. 27.1. закона). Способ дисперсного распределения норм об одних и тех же финансовых инструментах по одному или нескольким источникам довольно характерен для действующего законодательства и не представляется удачным, уступая в своем юридико-техническом качестве такому способу, при котором все элементы правового режима одного финансового инструмента позитивно закреплялись бы в одном нормативном акте и в едином нормативном блоке внутри такого акта.

Диспозиция нормы, определяющей опцион эмитента, традиционно построена методом указания на право, закрепляемое ценной бумагой. Вместе с тем, само прав выглядит не столь традиционным, поскольку не вписывается в представления об «обязательственных и иных правах», предусмотренных статьей 142 действующей редакции ГК РФ, равно как об «имущественных правах» в редакции ГК РФ, действовавшей до 2013 г. и в т.ч. на момент принятия норм об



опционе эмитента, равно как об «имущественных и неимущественных правах», на которые указывает подпункт 1 пункта 1 статьи 2 ФЗ «О рынке ценных бумаг». Определенное как «право купить в будущем» скорее выступает разновидностью правомочия стороны в гражданском обязательстве, безусловно основано на материальном, т. е. имущественном интересе и предполагает корреспондирующее обязательство иной стороны (сторон) правоотношения удовлетворить требования правообладателя. Опцион эмитента, по существу, является перечнем условий обязательства о продаже акций этого же эмитента (но не иных лиц как в случае с опционным свидетельством), включающих:

- срок, в который обязательство продажи должно быть исполнено (очевидно, по правилам исчисления сроков, предусмотренных статьями 190–194 ГК РФ), либо:

- иные обстоятельства, при которых обязательство продажи должно быть исполнено (очевидно, таковым может быть событие, которое неизбежно должно наступить по правилам ст. 190 ГК РФ), либо:

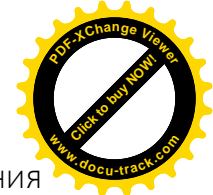
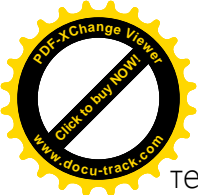
- прямое указание на то, что обязательство продажи должно быть исполнено при одновременном наступлении обоих фактов (и срока и особого обстоятельства);

- количество акций эмитента методом твердого указания в единицах измерения исчислимых предметов (штуках);

- цена, по которой будут проданы такие акции методом твердого указания в денежном измерителе в национальной валюте (рублях или рублях и копейках).

Стоит отметить, что предметом опциона могут быть только акции (а не иные ценные бумаги) и только акционерного общества, эмитировавшего сам опцион.

Специальным условием является соответствие правил размещения опциона эмитента правилам размещения ценных бумаг, конвертируемых в акции, установленным иными федеральными законами. Нормы ФЗ «О рынке ценных бумаг» не раскрывают таковых правил и, тем самым в неконкретизированной форме отсылают к нормам иных актов законодательства. В качестве таких норм видятся нормы статей 37–41, а также иные взаимосвязанные по смыслу нормы ФЗ «Об акционерных обществах». Проблему составляет то, что такие нормы по своему содержанию ориентированы на конвертацию акций одних типов (категорий) в другие, либо на конвертацию облигаций в акции (в то время как допускаемый законом сам институт такой конвертации представляется довольно спорным) и не предполагают случая выпуска опционов эмитента с последующей «квазиконвертацией» такого опциона в акции. Из числа специальных правил акционерного законодательства, которые могут быть применены к размещению опционов эмитента, усматриваются правила о преимущественном праве покупки, о цене размещения, о способе размещения (открытая или закрыта подписка для публичного общества, закрытая – для непубличного), об обяза-

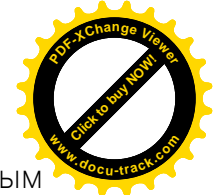
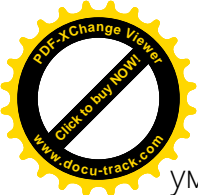


тельности полной оплаты уставного капитала общества к моменту размещения ценных бумаг.

Пожалуй, центральным правилом размещения опционов эмитента, строго соответствующим нормам акционерного законодательства о размещении иных ценных бумаг, конвертируемых в акции, можно было бы признать требование необходимого числа дополнительных (неразмещенных) акций акционерного общества, достаточных для того случая, если возникнут основания для конвертации. Однако это правило уже учтено в статье 27.1. ФЗ «О рынке ценных бумаг» в виде запрета на размещение опционов эмитента на количество акций сверх числа объявленных акций, понятие которых тождественно понятию дополнительных акций (что в очередной раз указывает на проблему дуализма понятий и дублированного умножения сущности одного и того же предмета).

Также стоит указать на важные ограничительные меры, установленные этой же нормой закона. Это: 1) пятипроцентный барьер количества акций, на которые выпущены опционы эмитента, от общего числа уже размещенных акций (соответствующей категории (типа)), 2) возможность установить некие, причем никак не описанные, а потому не лимитированные никакими рамками закона «ограничения на обращение» опционов эмитента в самом решении об их выпуске. И если первая мера представляется в целом рациональной и порождающей лишь вопрос о достоверности арифметического исчисления запретительного барьера в аспекте соответствия рыночным потребностям (к примеру, почему не более и не менее пяти процентов), то вторая мера вступает в противоречие с принципами свободы отношений на финансовом рынке да и свободы гражданского оборота в целом. Действительно, оборот финансовых инструментов может быть ограничен в необходимых случаях, но инициативная роль в этом механизме должна принадлежать скорее законодателю, чем оригинатору финансового инструмента. К тому же ни законом, ни подзаконным актом не определены рамки такого ограничения и теоретически эмитент опциона может воспретить в своем решении отчуждение этой ценной бумаги, например, конкретным гражданам или организациям, совершение отдельных сделок с опционом (к примеру залога, дарения), установить требования к форме сделок (к примеру, нотариальная) и т. п. Понятно, что такие ограничения могут быть сведены к абсурдным, к примеру, запрет продать опцион Ивану Ивановичу, не совершать сделок по субботам и т. п. Сам факт возможности таких ограничений замечен в специальной литературе, но вопрос о границах, свойстве, порядке применения и в общем-то о легитимности ограничений оборота ценной бумаги по инициативе эмитента остается открытым.

Высшим арбитражным судом РФ была выражена позиция, согласно которой не может считаться законной конвертация, приводящая к увеличению прав одних акционеров (без изменения их имущественного вклада) с одновременным

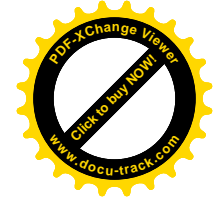
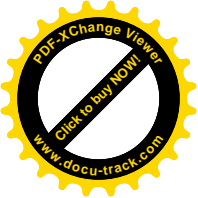


уменьшением прав других акционеров, обладающих большим имущественным вкладом, поскольку это будет свидетельствовать о нарушении «основополагающего принципа акционерного общества, согласно которому объем прав акционера зависит от его имущественного вклада (статьи 2, 25 Закона об акционерных обществах)». Полагаем, что данная позиция может быть применена и к эмиссии опционов эмитента: так в случае, если в результате такой эмиссии и последующего размещения, а также воплощения опциона в акции эмитента (фактического погашения опциона) выяснится, что совокупный баланс прав акционеров, коррелирующих имущественному вкладу каждого из них, нарушился, такие сделки могут быть признаны недействительными.

Иллюстративно сошлемся на данные ученых-экономистов, по мнению которых информация о выпуске опционов эмитента в России является почти полностью закрытой и потому не позволяющей сделать достоверное и подкрепленное численными показателями суждение о степени вовлеченности этой ценной бумаги в гражданский оборот. Одновременно специалисты расчетным путем приходят к выводу о том, что выпуск опционов эмитента может привести к снижению инвестиционной ценности его акций.

Проанализированные особенности генезиса правовой конструкции опциона и ее воплощения в отечественном законодательстве наводят на мысли о фантомном характере этой ценной бумаги, малозначительности опциона эмитента как финансового инструмента в отношениях на финансовом рынке и в гражданском обороте, наличии ряда пробелов и противоречий в правовом режиме и необходимости серьезной ревизии норм закона об опционе эмитента.

Отдельный комплекс проблем доктринального характера составляет соотношение понятий опциона эмитента как ценной бумаги, опционного договора как вида производного финансового инструмента, опциона на заключение договора и опционного договора как видов договорных конструкций, предусмотренных Частью Первой ГК РФ. В решении таких проблем видится одно из перспективных направлений дальнейших научных исследований.



НАУЧНОЕ ИЗДАНИЕ

АКТУАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОГО ПРАВА ГРАЖДАНСКОГО И АРБИТРАЖНОГО ПРОЦЕССА

СБОРНИК НАУЧНЫХ СТАТЕЙ

(ежегодник)

ВЫПУСК 3

predprin.psu.ru

Корректор

А. В. СЯТЧИХИН

Компьютерная верстка:

Т. А. БАСОВА

Подписано в печать 02.06.2020. Формат 60×84/16

Усл. печ. л. 5,7. Тираж 100 экз. Заказ 66

Издательский центр

Пермского государственного национального исследовательского университета

614990, г. Пермь, ул. Букирева, 15



Типография ПГНИУ

614990, г. Пермь, ул. Букирева, 15