# 7. Виды ценных бумаг акционерного общества

1. Виды корпоративных ценных бумаг по законодательству европейских стран

В отличие от российского акционерного законодательства европейское законодательство допускает большое разнообразие видов акций и регламентирует режим иных ценных бумаг, выпускаемых АО. Для европейского законодательства о ценных бумагах характерно четкое определение прав, которые закреплены той или иной эмиссионной ценной бумагой.

Большинство европейских государств допускает выпуск эмитентами акций именных и на предъявителя. Акции должны быть именными, если выпускаются до полной выплаты номинальной или увеличенной суммы выпуска.

Торговый кодекс Франции предусматривает, что невыкупленная полностью акция может быть продана другому лицу (подписчику), а тот в свою очередь может снова ее продать (цессионарию).

Если по истечении максимального срока оплаты (пяти лет) остаток стоимости не будет выплачен, владелец (неисправный акционер), предшествующие владельцы и подписчики несут солидарную ответственность в размере неоплаченной стоимости акций. Акционерное общество может заявить против них иск в двухлетний срок либо до, либо после продажи, либо одновременно с ней с целью получения как истребуемой суммы, так и возмещения произведенных расходов. После этого срока уплата оставшейся суммы полностью возлагается на последнего подписчика.

Акциями на предъявителя являются, как правило, только те акции, которые котируются на бирже. Все остальные акции - именные.

В зависимости от способа оплаты акции бывают "денежными", стоимость которых оплачивается наличными деньгами, и "натуральными" - оплачиваемыми вещевыми вкладами и иным допустимым законом способом, кроме внесения денег. Денежные акции должны быть оплачены при подписке в размере не менее четвертой части их номинальной стоимости. Натуральные акции полностью оплачиваются при их выпуске.

Особым видом именной акции, известной европейскому законодательству, является так называемая винкулированная именная акция (Германия). Винкуляция означает, что для передачи такой акции необходимо разрешение одного из органов управления общества. Такие акции существуют главным образом в страховых обществах и иногда - в семейных обществах для того, чтобы воспрепятствовать отчуждению акций третьим лицам.

Другим видом именной акции являются акции с правом двойного голоса (Франция). Это акция, которая полностью выкуплена не более чем за два года после выпуска; для выпуска таких акций в уставе АО должна быть сделана специальная оговорка либо необходимо решение общего собрания акционеров по этому вопросу.

Европейское законодательство допускает различные виды привилегированных акций. Это могут быть акции как с правом голоса, так и без права голоса (так называемые безголосые акции с привилегированным дивидендом). Последние служат исключительно для привлечения инвесторов. Владельцы таких привилегированных акций без права голоса имеют, в порядке компенсации, приоритет при распределении дивидендов или более высокий дивиденд (так называемый привилегированный дивиденд). В соответствии с законодательством Франции на долю акций без права голоса, дающих приоритет при распределении дивиденда, не должно приходиться более 25% капитала общества.

Владельцы безголосых акций с привилегированным дивидендом пользуются всеми правами акционеров, кроме права участвовать и голосовать со своими акциями в общих собраниях акционеров общества.

Однако, если привилегированные дивиденды, причитающиеся за три последних финансовых года, не были полностью выплачены, владельцы соответствующих акций приобретают пропорционально доле капитала, представленной этими акциями, такое же право голоса, что и другие акционеры. Право голоса сохраняется вплоть до окончания года, в течение которого привилегированный дивиденд будет полностью выплачен.

Председатель правления и его члены, генеральные директора, члены дирекции и контрольной комиссии не имеют права на приобретение безголосых акций с привилегированным дивидендом.

Помимо обыкновенных и привилегированных акций могут быть выпущены так называемые учредительские акции (или отсроченные). Такие акции являются формой оплаты деятельности лиц, участвующих в создании общества. По таким акциям в течение определенного в них срока после создания АО выплачивается определенный процент.

Кроме того, известны так называемые квалификационные акции (или иначе - гарантированные акции). Это акции, которые принадлежат членам органов управления - администраторам общества. В соответствии с Торговым кодексом Франции "каждый администратор должен быть собственником акций общества, число которых определяется уставом. Это число не может быть меньше количества акций, требуемого уставом для получения акционерами права присутствовать на очередном общем собрании". Такие акции служат гарантией всех действий по руководству, в том числе и тех, которые были совершены исключительно одним из администраторов. Они неотчуждаемы и должны быть именными или, если они не являются именными, должны быть депонированы в банке. Если на день своего назначения администратор не является собственником надлежащего числа акций или перестает им быть в период исполнения должности, он автоматически признается отстраненным от должности, если не станет собственником требуемого числа акций в течение трех месяцев.

В соответствии с акционерным законодательством европейских государств акционерные общества вправе выпускать облигации. По французскому законодательству облигации определяются "как оборотные ценные бумаги, которые в одном и том же выпуске предоставляют одинаковые права требования за одну и ту же номинальную стоимость". Выпуск облигаций разрешен, как правило, тем акционерным обществам, капитал которых оплачен полностью, которые существуют не менее двух лет и составили два баланса, надлежащим образом одобренные акционерами. Эти требования не применяются в том случае, если выпуск облигаций обеспечен гарантией государства или самого общества либо залогом заемных ценных бумаг государства или государственных органов.

Зарубежному акционерному законодательству известны различные виды облигаций: именные и на предъявителя; облигации, конвертируемые в акции, а также обмениваемые на акции и др.

Согласно Закону Франции от 3 января 1983 г. учреждены новые категории ценных бумаг, представляющие собой нечто среднее между акциями и облигациями: инвестиционные сертификаты и сертификаты на право голоса. Инвестиционные сертификаты представляют собой ценные бумаги, которые можно продавать и покупать, причем их номинальная стоимость должна быть равна номинальной стоимости акций, выпущенных обществом. Они бывают именные или на предъявителя. Они должны выпускаться в пределах 1/4 от размера капитала общества.

Сертификатов на право голоса должно быть выпущено столько же, сколько инвестиционных сертификатов, причем сертификаты на право голоса могут быть только именными. Сертификат на право голоса неотчуждаем, кроме случаев наследования, прижизненного дарения нисходящим родственникам или прекращения общности имущества между супругами.

В европейском акционером законодательстве действует принцип "одна акция - один голос": каждая акция (кроме привилегированных без права голоса) предоставляет одинаковое право на голосование на общем собрании акционеров. Однако в последнее время наблюдается тенденция, когда АО перешли к ограничению предельного права голоса отдельных акционеров. Для этого в уставы общества включается положение, согласно которому право голоса ограничивается независимо от количества акций - 5 или 10% акций. С одной стороны, такое ограничение права голоса служит защите АО от чужого влияния, но, с другой стороны, является ограничением одного из существенных прав акционеров.

2. Виды корпоративных ценных бумаг по законодательству США и Великобритании

В соответствии с английским законодательством о компаниях по своему содержанию акция выражает интерес акционера по отношению к компании. В соответствии с Законом о компаниях 1985 г. акции компании рассматриваются в качестве объектов персональной собственности, но не объектов реальной собственности. Они считаются "вещами в требованиях".

Компании с акционерным капиталом имеют право выпускать один или несколько видов акций. В случае выпуска акций одного вида по своей правовой природе они считаются обыкновенными акциями. Такие акции являются основным видом акций в компаниях с акционерным капиталом. Если компания выпускает несколько видов акций, то в меморандуме она должна указать правомочия, преимущества и ограничения по каждому виду акций.

По Закону о компаниях 1985 г. компания вправе выпускать только акции с номинальной стоимостью, определенной в учредительных документах компании. Акции являются только именными, и выпуск акций на предъявителя не предусмотрен.

Среди обыкновенных акций следует выделить акции отложенные (или учредительные акции), которые выпускаются учредителями компании, дивиденд по таким акциям выплачивается после выплаты дивидендов по обыкновенным акциям. Обыкновенные акции могут быть неголосующими.

Наряду с обыкновенными акциями компании могут выпускать различные виды привилегированных акций: кумулятивные или некумулятивные, с дополнительным дивидендом и др.

В отдельную категорию выделены акции, принадлежащие сотрудникам компании. Такие акции приобретаются сотрудниками компании на льготных условиях. Некоторыми компаниями предоставляются права на опционы служащим как часть их вознаграждения. Документы по правам на опционы по акциям могут быть предметом их конвертации в привилегированные акции и оборотные документы компании.

В отличие от Великобритании, где компании могут быть и акционерными, и паевыми, предпринимательские корпорации в США являются только акционерными. Акции определяются как "единицы, на которые разбиты имущественные права в корпорации".

Принятые в 1980 г. дополнения к Примерному закону о предпринимательских корпорациях исключили применение концепции номинального капитала: выпуск акций разрешен без номинальной стоимости.

Новая редакция Примерного закона 1984 г. отказалась от разделения акций на простые (обыкновенные) и привилегированные и установила другую, более гибкую систему разбивки акций по категориям. Если устав корпорации предусматривает выпуск акций только одного вида, предполагается, что такие акции предоставляют традиционный набор прав акционера: на получение дивидендов, на участие в управлении обществом; на получение ликвидационной квоты. Если уставом корпорации предусмотрен выпуск акций разных категорий, то необходимо описать все предоставляемые такими акциями права. Примерный закон устанавливает требование о том, что корпорация должна выпустить один класс акций, предоставляющих неограниченное право голоса, и один класс акций, предоставляющих право на получение ликвидационной квоты.

В США разрешено только обращение именных акций.

3. Виды корпоративных ценных бумаг по российскому законодательству

Российское законодательство, регламентирующее рынок ценных бумаг, занимает промежуточное место между европейским и американским законодательством о ценных бумагах.

Российские акционерные общества вправе размещать следующие виды эмиссионных ценных бумаг: акции, облигации и опционы эмитента.

3.1. Акции

Акция как эмиссионная ценная бумага характеризуется следующими признаками. Во-первых, она закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных законом формы и порядка. Во-вторых, акции размещаются выпусками. В-третьих, акция имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени ее приобретения.

В соответствии с Законом о рынке ценных бумаг акция - это эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации.

По российскому законодательству все акции общества являются именными\*(122). Информация о владельцах таких ценных бумаг должна быть доступна эмитенту в форме реестра владельцев ценных бумаг. Переход прав на именные ценные бумаги и осуществление закрепленных ими прав требуют обязательной идентификации владельца.

Акционерное общество вправе размещать две категории акций: обыкновенные и привилегированные акции различных типов.

Владелец обыкновенной акции может участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции, имеет право на получение дивидендов, а в случае ликвидации общества - право на получение части его имущества.

Обыкновенные акции нельзя конвертировать в привилегированные акции, облигации и иные ценные бумаги.

Номинальная стоимость размещенных привилегированных акций не должна превышать 25% от уставного капитала АО. Владельцы привилегированных акций не имеют права голоса на общем собрании акционеров, за исключением оговоренных законом случаев.

В уставе АО должны быть определены размер дивиденда и (или) стоимость, выплачиваемая при ликвидации общества (ликвидационная стоимость) по привилегированным акциям каждого типа.

Закон об АО выделяет привилегированные кумулятивные акции и конвертируемые акции. По кумулятивной привилегированной акции происходит накопление дивидендов в случае их невыплаты или не полной выплаты. Акционерное общество определяет срок аккумуляции дивидендов, т.е. период времени, в течение которого дивиденды по данному типу акций не выплачиваются, накапливаясь к последующей выплате. По истечении срока аккумуляции общее собрание должно принять решение о выплате накопленных дивидендов в полном размере. Если этого не произошло, владельцы кумулятивных привилегированных акций приобретают право голоса на собрании акционеров до момента выплаты всех накопленных дивидендов.

Привилегированную конвертируемую акцию можно обменять на другие акции - обыкновенные или привилегированные акции иных типов с соблюдением следующих условий. Во-первых, конвертация привилегированных акций допустима только в акции. Во-вторых, конвертация таких акций в обыкновенные акции или привилегированные акции других типов допускается тогда, когда порядок и условия конвертации определены уставом АО, а также при реорганизации обществ в соответствии с Законом об АО.

Акционеры - владельцы привилегированных акций не имеют права голоса на общем собрании акционеров. Случаи, когда такие акционеры голосуют, определены Законом об АО.

Во-первых, акционеры - владельцы привилегированных акций участвуют в общем собрании акционеров с правом голоса при решении вопросов о реорганизации и ликвидации.

Во-вторых, такие акционеры приобретают право голоса при решении на общем собрании акционеров вопросов о внесении изменений и дополнений в устав АО, ограничивающих права акционеров - владельцев привилегированных акций этого типа. Решение о внесении изменений и дополнений принимается путем раздельного голосования. Необходимо, чтобы за него проголосовали акционеры - владельцы привилегированных акций каждого типа, права по которым ограничиваются. За такое решение должно быть отдано 3/4 голосов всех акционеров - владельцев привилегированных акций каждого типа, права по которым ограничиваются.

В-третьих, акционеры - владельцы привилегированных акций определенного типа, размер дивиденда по которым определен в уставе общества, имеют право участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции, начиная с собрания, следующего за годовым общим собранием акционеров, на котором не было принято решение о выплате дивидендов или было принято решение о неполной выплате дивидендов по данным акциям. Это правило не распространяется на акционеров - владельцев кумулятивных привилегированных акций.

Какие-либо иные типы привилегированных акций, кроме кумулятивных и конвертируемых, ни Закон об АО, ни Закон о рынке ценных бумаг не называют. Поэтому учредители (акционеры) АО могут определить в уставе АО типы привилегированных акций и права, преимущества и ограничения, которые акции каждого типа предоставляют их владельцам\*(123).

Различают размещенные и объявленные акции. Размещенные акции - это приобретенные акционерами акции, которые определяют величину уставного капитала АО. Приобретенные и выкупленные обществом акции, а также акции АО, право собственности на которые перешло к обществу, являются размещенными до их погашения.

Объявленные акции - это акции, которое общество вправе размещать дополнительно к размещенным акциям. Устав общества может определять порядок и условия размещения объявленных акций. Устав общества должен включать положения о количестве, номинальной стоимости, категории (типах) объявленных акций и правах, предоставляемых этими акциями. Если в уставе такие положения отсутствуют, то решение о внесении в устав изменений и дополнений, связанных с положениями об объявленных акциях, принимается общим собранием акционеров большинством в 3/4 голосов акционеров - владельцев голосующих акций, принимающих участие в общем собрании акционеров.

Российский Закон об АО ввел в оборот такой вид акции, как дробная акция. Дробная акция образуется в том случае, если приобретение акционером целого числа акций невозможно, в частности, при осуществлении преимущественного права на приобретение акций, продаваемых акционером ЗАО, при осуществлении преимущественного права на приобретение дополнительных акций, а также при консолидации акций.

Дробная акция предоставляет ее владельцу права, предоставляемые акцией соответствующего типа (категории) в объеме, соответствующем части целой акции, которую она составляет. Такие акции обращаются наравне с целыми акциями.

Одной из основных характеристик акции является номинал (нарицательная стоимость). Сумма номинальных стоимостей акций, приобретенных акционерами, составляет уставный капитал общества. Номинальная стоимость всех обыкновенных акций общества должна быть одинаковой. Российский закон не предусматривает минимальную номинальную стоимость акций в отличие от акционерных законов европейских государств, которые ее устанавливают. Более того, стоит обратить внимание на содержащееся в новой редакции Закона о рынке ценных бумаг понятие выпуска эмиссионных ценных бумаг. Под выпуском эмиссионных ценных бумаг понимается совокупность всех ценных бумаг одного эмитента, предоставляющих одинаковый объем прав их владельцам и имеющих одинаковую номинальную стоимость в случаях, если наличие номинальной стоимости предусмотрено законодательством РФ (ст. 2). Иными словами, могут быть эмиссионные ценные бумаги, не имеющие номинальной стоимости.

Акция как эмиссионная ценная бумага может выпускаться в документарной и бездокументарной формах. При документарной форме акции владелец устанавливается на основании предъявления оформленного надлежащим образом сертификата акции или - в случае его депонирования - на основании записи по счету депо.

Сертификат акции должен содержать обязательные реквизиты, перечисленные ст. 18 Закона о рынке ценных бумаг.

При бездокументарной форме владелец акции устанавливается на основании записи в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг - или в случае депонирования ценных бумаг - на основании записи по счету депо.

Форма акции должна определяться либо в учредительных документах АО, либо в решении о выпуске акций и проспекте акций.

3.2. Облигации

Облигация - эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может также предусматривать право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права.

Решение о размещении обществом облигаций принимает совет директоров, если иное не предусмотрено уставом АО.

Облигации могут быть именными и на предъявителя. Облигации должны иметь номинальную стоимость. Они являются срочными бумагами, т.е. выпускаются на определенный период времени и по его истечении должны выкупаться. Облигации могут выпускаться с условием досрочного отзыва или погашения.

Акционерное общество вправе размещать облигации только после полной оплаты уставного капитала. Общество может размещать облигации с обеспечением, среди которых выделяют:

- облигации с залоговым обеспечением;

- облигации, обеспеченные поручительством;

- облигации, обеспеченные банковской гарантией, государственной или муниципальной гарантией.

Акционерное общество может размещать облигации без обеспечения при соблюдении следующих условий: размещение таких облигаций допускается не ранее третьего года существования общества и при наличии надлежащего утверждения к этому времени двух годовых балансов общества.

Акционерным обществом может быть принято решение о размещении облигаций, конвертируемых в акции.

3.3. Опцион эмитента

Под опционом эмитента понимается эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на покупку в предусмотренный в ней срок и (или) при наступлении указанных в ней обстоятельств определенного количества акций эмитента такого опциона по цене, определенной в опционе эмитента\*(124). Опцион является именной ценной бумагой.

Опцион может быть выпущен только акционерным обществом и предоставлять права только на приобретение акций самого эмитента, которые на момент выпуска еще не выпущены.

Решения о размещении опционов эмитента - АО принимается общим собранием акционеров или советом директоров, если в соответствии с уставом ему принадлежит право принятия решения о размещении ценных бумаг, конвертируемых в акции.

Акционерное общество не вправе размещать опционы, если количество объявленных акций АО меньше количества акций, право на приобретение которых предоставляют такие опционы. Количество акций определенной категории (типа), право на приобретение которых предоставляют опционы, не может превышать 5% акций этой категории (типа), размещенных на дату представления документов для государственной регистрации выпуска опционов эмитента.

Размещение опционов эмитента допускается только после полной оплаты уставного капитала АО.

Требования к содержанию решения о размещении опционов содержатся в Стандартах эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг (далее - Стандарты эмиссии). Ни Закон об АО, ни Стандарты эмиссии не предусматривают наличие номинальной стоимости опционов эмитента.

Цена размещения опционов не может быть меньше номинальной стоимости акций, в которые они конвертируются. Цена размещения определяется советом директоров, исходя из их рыночной стоимости.

Поскольку опцион конвертируется по требованию его владельца, решение о размещении опционов должно устанавливать срок, в течение которого подается соответствующее заявление, а также срок осуществления конвертации после подачи заявления владельца опциона.

Государственная регистрация выпуска опциона осуществляется федеральным органом по регулированию рынка ценных бумаг (ФСФР России). Размещение опционов может осуществляться только путем подписки. Исключением является их выпуск при реорганизации общества. Поэтому размещать опционы посредством открытой подписки могут только открытые акционерные общества. При размещении опционов эмитента посредством подписки акционеры АО имеют преимущественное право приобретения этих ценных бумаг пропорционально количеству принадлежащих им акций той категории, в которые могут конвертироваться опционы.

При размещении опционов посредством открытой подписки таким правом обладают все акционеры общества - владельцы акций той категории, в которые могут быть конвертированы опционы. В случае размещения опционов посредством закрытой подписки - те акционеры, которые голосовали против или не принимали участия в голосовании.

Опционы могут передаваться другим лицам на основании гражданско-правовых сделок, вноситься в уставные капиталы хозяйственных обществ, быть предметом залога. Права владельцев опционов, переход права на них фиксируются в реестре или в виде записи по счету депо.