Размещение и исполнение опциона эмитента с точки зрения гражданского права

Клинова Е. А.
кандидат юридических наук,
директор «Информационно-аналитического центра «Эксперт»

В данной статье раскрывается понятие и содержание такой эмиссионной ценной бумаги, как опцион эмитента, рассматривается природа гражданских правоотношений, возникающих между эмитентом и владельцем опциона эмитента. Автор статьи отмечает отдельные недостатки правового регулирования соответствующих отношений и делает предложения по их устранению.

Российское законодательство о рынке ценных бумаг предусматривает возможность выпуска и размещения такой эмиссионной ценной бумаги как опцион эмитента. В соответствии с ФЗ «О рынке ценных бумаг» опционом эмитента является 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.

Опционы эмитента используются преимущественно для поощрения и стимулирования акционерным обществом своих работников. Как указывает Д. Вавуллин, «программы предоставления опционов на акции – это специальный механизм, с помощью которого служащие компании приобретают право покупки акций своей компании по фиксированной цене в течение определенного опционного периода. Такие опционы – это своего рода форма вознаграждения, используемая современными корпорациями для стимулирования своих сотрудников (в первую очередь руководителей). Должностным лицам (или прочим сотрудникам) акционерного общества предоставляется возможность получить его акции в определенной пропорции и по льготной цене с целью повышения их заинтересованности и преданности обществу» [3].

Опцион эмитента относится к категории производных ценных бумаг, поскольку удостоверяет право его владельца на приобретение других ценных бумаг – акций. Исполнение опциона осуществляется путем его конвертации в акции по требованию владельца опциона. В случае, если владелец опциона не воспользовался своим правом на приобретение акций эмитента в порядке и сроки, предусмотренные решением о выпуске ценных бумаг, такие опционы аннулируются, а уплаченные им денежные средства возврату не подлежат.

Вопрос о правовой природе опционной сделки в настоящее время исследовался преимущественно при рассмотрении биржевых сделок, разновидностью которых является опционная сделка. Разные авторы характеризуют опционную сделку в качестве условной сделки, предварительного договора либо самостоятельного непоименованного в ГК РФ договора. По мнению П. Логинова, «опционный договор состоит из двух сделок: договора купли-продажи права выбора (опциона) и договора, предоставляющего возможность заключения или отказа от заключения передачи базового актива…» [8]. В качестве договора купли-продажи имущественного права рассматривает опцион О. Рохина [12].

В отличие от стандартного опционного контракта, предоставляющего право покупки или продажи биржевого товара в пределах согласованного срока, содержание опциона эмитента ограничивается лишь возможностью приобрести в будущем определенное количество акций эмитента. Однако взаимоотношения между сторонами таких сделок являются однотипными, а потому нами принимается во внимание мнение таких авторов, как И. Г. Абраменкова [1], Т. В. Сойфер [13], исследовавших правовую природу опционных сделок.

Поскольку, размещая опционы эмитента, последний принимает на себя обязанность заключить в будущем договор купли-продажи акций, то приобретение опциона эмитента имеет черты предварительного договора. Приобретая опцион эмитента, стороны индивидуализируют предстоящий “основной договор” путем указания его существенных условий (предмет, цена, количество акций).

Однако применить к приобретению опциона эмитента конструкцию предварительного договора не представляется возможным.

Во-первых, опцион эмитента имеет односторонний характер, поскольку возлагает обязанность только на эмитента, но не на приобретателя опциона. Указанное не согласуется с п. 1 ст. 429 ГК РФ, который устанавливает, что по предварительному договору стороны обязуются заключить в будущем договор. Впрочем, нередко высказываются мнения о необходимости корректировки п. 1 ст. 429 ГК РФ путем допущения возможности как двустороннего, так и одностороннего предварительного договора. В последнем случае обязанность в будущем заключить основной договор ложится на одну из сторон договора.

О целесообразности использования конструкции опционного предварительного договора пишет А. Н. Кучер [7]. Как полагает Е. В. Бутенко, появление юридической возможности заключения предварительных договоров, из которых вытекает обязанность только одной стороны заключить основной договор, может допустить, что такой должник вправе претендовать на получение платы или иного встречного предоставления за исполнение своей обязанности, а такой договор следует квалифицировать как возмездный [2]. В отношении опционных сделок, совершаемых на бирже, И. В. Елисеев и М. В. Кротов указывают, что удачным решением стало бы расширение понятия предварительного договора за счет включения в него случаев, когда обязанность заключить в будущем основной договор принимает на себя лишь одна из сторон, а другой стороне, напротив, принадлежит лишь право требовать исполнения этой обязанности [4]. Ранее вопрос существования односторонних предварительных договоров также положительно разрешался в работах российских правоведов, в частности, И. Б. Новицкого [11].

Во-вторых, предварительный договор не относится к числу возмездных договоров. В случае с опционом эмитента, законодательство закрепляет условие о платности такого договора. По мнению Б. М. Митина, приобретение опциона не является предварительным договором, поскольку уплачиваемая опционная премия не возвращается в любом случае и не представляет собой часть будущих взаиморасчетов по приобретению ценных бумаг эмитента [10]. Опционная премия по своей сути является платой за предоставленное право (наделение правом) на заключение договора в будущем, которому корреспондирует обязанность эмитента, что уже не ново для российского законодательства. Так, например, в соответствии с абз. 2 п. 5 ст. 448 ГК РФ предметом торгов может быть право на заключение договора. Частным случаем данного положения является ст. 38.2 ЗК РФ [6], устанавливающая, что предметом аукциона может быть право на заключение договора аренды земельного участка, а победителем признается участник аукциона, предложивший наибольшую цену за право на заключение договора аренды земельного участка.

В-третьих, законодательное определение опциона эмитента допускает ситуацию, когда срок для подачи заявок о конвертации не определен. Статья 2 ФЗ «О рынке ценных бумаг» устанавливает, что право на покупку акций предоставляется в предусмотренный опционом срок и/или при наступлении указанных в нем обстоятельств. Поскольку срок может быть установлен путем указания на обстоятельство, которое неизбежно должно наступить в будущем, то, следовательно, альтернативой сроку

в определении опциона является обстоятельство, о судьбе которого с точностью не известно – наступит оно или нет. Иначе говоря, это является отлагательным условием. В качестве такого отлагательного условия эмитент может предусмотреть, например, достижение определенного уровня рентабельности предприятия или иных экономических показателей, что также может служить целям стимулирования работников. Пункт 4 ст. 429 ГК РФ предусматривает, что в предварительном договоре указывается срок, в который стороны обязуются заключить основной договор. Если такой срок в предварительном договоре не определен, основной договор подлежит заключению в течение года с момента заключения предварительного договора. Аналогичное правило законодательство о ценных бумагах не содержит, а следовательно, исходит из другого принципа. Срок предъявления требований о конвертации в таком случае считается не установленным, что, безусловно, не соответствует конструкции предварительного договора.

Стоит обратить внимание также на то, что Стандарты эмиссии противоречат ФЗ «О рынке ценных бумаг», т.к. обязывают эмитента установить срок, в течение которого владельцами конвертируемых ценных бумаг могут быть поданы заявления о конвертации (п. 7.1.7. Стандартов эмиссии). Кроме того, п. 6.1.7. Стандартов эмиссии предусматривает, что, если в течение срока, установленного для заявления требования владельцем опциона эмитента о его конвертации в дополнительные акции, указанное требование не будет заявлено, права по опциону эмитента прекращаются и такие опционы погашаются. В то же время, Стандарты эмиссии не устанавливают порядка погашения опционов эмитента в случае, если эмитентом не определен срок заявления требований владельцев опциона. Как уже было указано, в соответствии со ст. 2 ФЗ «О рынке ценных бумаг» момент предъявления требований может определяться путем указания на определенные обстоятельства, которые могут, но не должны наступить. Кроме того, даже при наступлении таких обстоятельств требование о конвертации может быть не заявлено. В такой ситуации остается возможность существования непогашенных ценных бумаг, которые уже не предоставляют никаких прав.

По нашему мнению, опцион эмитента должен обязательно содержать условие о сроке предъявления требований о его конвертации. Наряду с этим, эмитент дополнительно может предусмотреть некое отлагательное условие, не являющееся сроком, но оно не должно подменять собою условие о сроке. Следовательно, определение опциона эмитента, данное ФЗ «О рынке ценных бумаг», нуждается в корректировке. На наш взгляд, надлежит указать, что опцион эмитента – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на покупку в предусмотренный в ней срок определенного количества акций эмитента такого опциона по цене, определенной в опционе эмитента. Такое определение не исключает возможности предусматривать дополнительные условия конвертации, но в то же время указывает на срок опциона эмитента как его обязательное условие. В таком случае, независимо от факта наступления отлагательного условия, истечение срока опциона повлечет за собой погашение (аннулирование) опциона эмитента.

В качестве четвертого обстоятельства, выделяющего приобретение опциона эмитента из конструкции предварительного договора, стоит отметить принудительное исполнение опциона эмитента. По общему правилу, если сторона предварительного договора, обязанная заключить основной договор, уклоняется от его заключения, то другая сторона вправе обратиться в суд с требованием о понуждении заключить договор. Возможность принудительного исполнения опциона эмитента несколько затруднена в силу того, что в момент размещения опционов дополнительных акций, в которые опционы будут конвертироваться, еще не существует, а их выпуску должно предшествовать решение общего собрания акционеров об увеличении уставного капитала. Поскольку исполнение опциона возможно только путем выпуска и размещения акций, то для принудительного его исполнения суд должен обязать эмитента осуществить эмиссию дополнительных акций и разместить конкретное количество акций владельцу опциона. Исполнение такого решения суда представляется проблематичным, особенно, если учитывать, что общее собрание акционеров может не при-

нять решения о размещении дополнительных акций. Для разрешения данной ситуации нами предлагается дополнить Стандарты эмиссии положением о том, что решением о выпуске опционов эмитента должны быть определены действия владельцев опционов в случае неисполнения обязательств эмитентом, включая порядок обращения с соответствующим требованием, а также существо и объем возможных требований.

Таким образом, в настоящее время модель предварительного договора не совсем подходит для характеристики рассматриваемых правоотношений. Однако нами разделяется мнение тех авторов, которые считают допустимым заключение одностороннего предварительного договора. Если в дальнейшем такая позиция будет разделена законодателем, то, приобретение опциона эмитента и предварительный договор не будут иметь столь существенных отличий.

Поскольку обязательство эмитента по заключению договора продажи акций возникает только после предъявления владельцем опциона соответствующего требования, и на момент заключения опционного контракта неизвестно, будет ли предъявлено такое требование, то опционная сделка имеет сходство со сделкой, совершенной под отлагательным условием. При рассмотрении данного вопроса стоит остановиться на дискуссии о разграничении конструкции предварительного договора и условной сделки под отлагательным условием. Среди правоведов часто встречается мнение, что условием может быть лишь событие, наступление которого не зависит от воли сторон сделки. Напротив, обязательство из основного договора возникает лишь при наличии волеизъявления сторон или одной из сторон предварительного договора. Однако нам представляется, что ст. 157 ГК РФ допускает в качестве условия не только событие, но и действие, в т.ч. действие стороны договора.

Кроме того, некоторые авторы указывают, что предварительный договор связывает его стороны необходимостью заключения основного договора, в то время как условная сделка с отлагательным условием порождает права и обязанности с момента наступления такого условия, т.е. в последнем случае для возникновения правоотношений не заключается еще один договор. Нами не оспаривается такой подход, однако он не объясняет природу зависимости последующего основного договора от факта предъявления требования владельцем опциона. Опционная сделка не относится к числу условных, поскольку представляет собой алеаторную сделку. Такой же позиции придерживается, в частности, В. А. Запорощенко в отношении опциона [5]. Конструкция такой сделки включает в себя в качестве обязательного условие, относительно которого неизвестно - наступит оно или нет.

Определение опциона эмитента, данное ФЗ «О рынке ценных бумаг», предусматривает исполнение опциона путем покупки акций эмитента владельцем опциона. Размещение дополнительных акций для исполнения обязательств по опционам эмитента осуществляется путем конвертации в них опционов эмитента с уплатой владельцем опциона эмитента цены, предусмотренной в таком опционе. Конвертация опциона эмитента – единственный способ конвертации, предусматривающий оплату приобретаемых ценных бумаг. По этой причине, в частности, было высказано мнение о том, что исполнение опционов эмитента осуществляется путем размещения дополнительных акций по закрытой подписке среди владельцев опционов эмитента, а не путем их конвертации в дополнительные акции [9]. Если сравнить закрытую подписку с конвертацией применительно к исполнению опциона, то можно прийти с следующему выводу: сделки, совершаемые при исполнении опциона эмитента, занимают некое промежуточное место и содержат в себе черты как подписки, так и конвертации. Исполнение опциона имеет возмездный характер, что свойственно подписке, однако сделки сопровождаются погашением «старых» ценных бумаг, что характерно для конвертации. При конвертации опциона эмитента в акции преимущественное право акционеров не «работает», что также не присуще для подписки.

Литература:

1. Абраменкова И. Г. Биржевые сделки с ценными бумагами : автореф. дис... кандид. юрид. наук. М., 2002. С.26-27.

2. Бутенко Е. В. Предварительный договор: проблемы теории, практики и законодательства // Журнал российского права. 2003. № 3. С. 56.

3. Вавуллин Д. Опцион на акции эмитента – метод мотивации менеджмента // Журнал для акционеров. 2003. № 5. С. 30.

4. Елисеев И. В., Кротов М. В. Предварительный договор в российском гражданском праве // Очерки по торговому праву. Выпуск 7 / Под ред. Е. А. Крашенинникова. Ярославль, 2000.

5. Запорощенко В. А. Особенности правового регулирования алеаторных сделок в Российской Федерации: автореф. дис... кандид. юрид. наук. Екатеринбург, 2006. С.19.

6. Земельный кодекс Российской Федерации от 25 октября 2001 г. № 136-ФЗ с изменениями// Собрание законодательства РФ. 2001. № 44. Ст. 4147.

7. Кучер А. Н. Теория и практика преддоговорного этапа: юридический аспект. М.: Статут, 2005. С.288.

8. Логинов П. Опционный договор // Право и экономика. 2005. № 11. С.27.

9. Локшин М. Г. Гражданско-правовое регулирование обращения эмиссионных ценных бумаг в Российской Федерации: автореф. дис... канд. юрид. наук. М., 2004. С.9.

10. Митин Б. М. Ценные бумаги: налоги, учет, правовое регулирование. М.: Современная экономика и право, 2001. С.174.

11. Новицкий И. Б., Лунц Л. А. Общее учение об обязательстве. М.: Госюриздат, 1954. С.144.

12. Рохина О. Быть фьючерсу ценной бумагой или не быть? // Хозяйство и право. 1997. №1. С.54-55.

13. Сойфер Т. В. Сделки в биржевой торговле : автореф. дис… кандид. юрид. наук. М., 2005. С.14-15.