

Ковалко Н. М.,
кандидат юридичних наук,
доцент кафедри фінансового права
юридичного факультету
Київського національного університету імені Тараса Шевченка

ВИДИ КОРПОРАТИВНИХ БЕЗДОКУМЕНТАРНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ У ПРАВІ ІСПАНІЇ

Анотація. Корпоративні бездокументарні цінні папери більше ніж інші об'єкти цивільного, торгового та фінансового права можуть бути чутливими до політичних й економічних змін у державі та за її межами з огляду на найбільшу залежність емітентів таких цінних паперів від кон'юнктури ринків. Ось чому стабільність правового регулювання корпоративних бездокументарних цінних паперів є необхідним фактором для залучення інвесторів та економічного розвитку країн загалом. У зв'язку з цим необхідно констатувати, що дослідження правової природи цінних паперів і вивчення позитивного досвіду регулювання корпоративних бездокументарних цінних паперів у праві Іспанії актуальні нині для України з метою можливого використання розроблених підходів для вирішення завдань правового регулювання обігу корпоративних бездокументарних цінних паперів в умовах глобалізації світових економічних зв'язків і міжнародної уніфікації приватноправових відносин. У статті автор визначає види бездокументарних цінних паперів Іспанії, виокремлює їхні ключові характеристики та основні проблеми в правозастосуванні.

Ключові слова: цінні папери, ринок цінних паперів, корпоративні цінні папери, міжнародне корпоративне законодавство.

Постановка проблеми. Широкий ринок цінних паперів – це ключовий фактор успішності будь-якої економіки світу. Для кожної держави характерна своя система діяльності, регулювання та функціонування тих чи інших видів цінних паперів. Одним із ключових видів корпоративних цінних паперів є бездокументарний, який має ряд як плюсів, так і мінусів. Особливо активно в практичній діяльності бездокументарні цінні папери використовуються в Іспанії, ринок цінних паперів якої є одним із найефективніших в Європі. Проаналізуємо види, регулювання та законодавче закріплення корпоративних бездокументарних цінних паперів у правовій системі Іспанії для розуміння цього прогресивного виду на ринку цінних паперів.

Мета статті полягає в дослідженні правової природи цінних паперів і вивченні позитивного досвіду регулювання корпоративних бездокументарних цінних паперів у праві Іспанії.

Виклад основного матеріалу дослідження. Регулювання корпоративних бездокументарних цінних паперів, представлених у вигляді записів на рахунках, має новаторське закріплення в законодавстві Іспанії. Як наголошується в іспанській юридичній літературі, це заслуга Державної комісії Іспанії цінних паперів, яка провела ретельну роботу, спрямовану на підвищення фінансової грамотності населення, зокрема, у сфері захисту прав власників корпоративних бездокументарних цінних паперів [7].

Правова доктрина та інвестиційна практика виділяють такі види корпоративних бездокументарних цінних паперів в Іспанії:

- а) акції;
- б) боргові корпоративні цінні папери з постійною дохідністю;
- в) «гібридні» корпоративні цінні папери [1].

Акція (ісп. Accion) – закон Іспанії про торгові товариства (далі – Закон) [1], який передбачає, що правом випускати акції володіє не тільки акціонерне товариство (ісп. Sociedad Anonima – SA), але й командитне товариство на акціях (ісп. Soceidad en comandita por acciones – S. Com. por A.) (далі – акціонерна командита). Закон прямо забороняє випускати акції товариством з обмеженою відповідальністю (ісп. Sociedad de responsabilidad limitada – S.R.L.).

Відповідно до доктрини приватного права Іспанії, акції становлять пропорційну частину статутного капіталу відповідного господарського товариства (комерційної організації). Статус акціонера надає власникам акцій ряд прав, а саме майнові (отримання дивідендів і частини капіталу товариства у разі його ліквідації) та особисті, які в іспанській доктрині, іменуються політичними («politicos»): участь у прийнятті рішень підприємства, що повинні схвалюватися загальними зборами акціонерів.

Законодавство передбачає можливість випуску як документарних, так і бездокументарних акцій (ст. 92 Закону). Ст. 118 Закону закріплює вимогу, відповідно до якої бездокументарні акції можуть бути тільки іменними.

Ст. 90 Закону визначає, що акція є неподільною. Оскільки цінні папери розглядаються іспанською доктриною як речі, то логічним є висновок, що акція є неподільною річчю.

У Законі передбачено, що статутом торгового товариства повинно бути зафіксовано, зокрема, кількість акцій, на які поділено статутний капітал, їхню номінальну вартість (вона повинна бути однаковою в акціях однієї категорії). У «Коментарі до правового регулювання торгових товариств» [6, р. 17], випущеному за редакцією Rodrigo Una, Aurelio Méndez è Manuel Olivencia, робиться висновок, з яким ми можемо погодитися: функція акції полягає в тому, що вона є статутною мірою участі в товаристві.

Закон ділить акції на дві категорії: ті, що надають право голосу, – звичайні (ісп. Acciones ordinarias) і ті, що не надають права голосу, – не голосуючі, або безголосі (ісп. Acciones sin derecho de voto). Акціонерні товариства та акціонерні команди випускають акції без права голосу номінальною вартістю, що не перевищує половину сплаченого капіталу (ст. 98 Закону).

Акціонери, які володіють безголосими акціями, мають право на отримання мінімального дивіденду. Його величина може бути постійною або змінною, що має бути встановлено в статуті товариства. Тримачі таких акцій мають переважне право на

отримання номінальної вартості акції у разі ліквідації товариства, а якщо товариство приймає рішення про виплату дивідендів, то вони виплачуються власникам акцій без права голосу першочергово (ст. 99 Закону).

Особливим видом акцій є такі, що випускаються тільки для котування акціонерними товариствами (ісп. *Sociedades anónimas cotizadas*) – відкличні, або акції, які можна викупити, що регулюються ст. ст. 500, 501 Закону.

Ця юридична конструкція була введена в іспанське законодавство в 1998 році у зв'язку з імплементацією Другої Директиви ЄС про координацію гарантій, які вимагаються в державах-членах від господарських товариств [8].

Відкличні акції розглядаються як альтернатива звичайним акціям під час залучення інвестицій. Відкличні акції погашаються після встановленого терміну за дотримання умов, передбачених у рішенні про випуск відповідних цінних паперів. При цьому ініціатором цього погашення може виступати як саме суспільство, так і власник акцій.

Тож, на відміну від безстрокового характеру звичайних акцій, відкличні акції характеризуються терміновістю. Це гарантує інвестору високу ліквідність такого цінного паперу.

Крім того, відкличні акції надають власникам такі права звичайних акцій, як участь у прийнятті рішень загальними зборами, право переважного придбання акцій, отримання частини майна товариства у разі його ліквідації.

В іспанському праві власники певних видів акцій (зокрема, відкличних акцій), положення яких може бути погіршене зміною статуту як прямо, так і опосередковано, мають право на захист, яке полягає у схваленні ними рішення на спеціальних зборах власників певних видів акцій, або, за допомогою роздільного голосування власників різних видів акцій на загальних зборах акціонерів більшістю голосів, положення яких погіршується. Причому ця вимога є попередньою умовою для відповідної зміни статуту. Схвалення спеціальними зборами відбувається тільки у разі збільшення статутного капіталу шляхом випуску видів акцій, що надають такий же або більший обсяг прав, ніж випущені акції.

Відповідно до загального правила, збільшення статутного капіталу може проходити в грошовій, натуральній або у формі погашення кредиту. Звичайна процедура випуску відкличних акцій полягає у збільшенні статутного капіталу грошовими внесками. Майнові внески як оплата відкличних акцій можуть суперечити економічній функції додаткового випуску акцій, однак існують ситуації, у яких збільшення статутного капіталу майновими внесками служить об'єднанням двох або більше товариств.

Умови викупу акцій повинні бути прямо передбачені в рішенні про випуск відкличних акцій. Таке рішення повинно передбачати коло суб'єктів, які мають право на викуп бездокументарних корпоративних цінних паперів. (наприклад, суспільство, інші акціонери). У разі, якщо право викупу має лише суспільство, то викуп повинен бути здійснений після трьох років із моменту випуску відкличних акцій.

Ціна, за якою акції будуть викуповуватися, закріплюється в рішенні про випуск і повинна бути певною або визначною. Погашення відкличних акцій, як і будь-яких акцій, супроводжується зменшенням статутного капіталу.

Отже, відкличні акції є корпоративними бездокументарними цінними паперами, основними перевагами яких є їхній строковий характер і ліквідність.

Боргові корпоративні цінні папери з постійною дохідністю (ісп. *valores de renta fija*). Боргові корпоративні бездокументарні цінні папери з постійною дохідністю є цінними паперами, які закріплюють термінове боргове зобов'язання комерційної організації. Вони приносять фіксований дохід або дохід, який обчислюється за формулою, установленою в рішенні про випуск.

До боргових корпоративних бездокументарних цінних паперів, які приносять постійний прибуток, належать облигації (ісп. *obligaciones*).

Товариство з обмеженою відповідальністю та акціонерна компанія можуть випускати облигації (емісійні цінні папери) та інші цінні папери, які опосередковують відносини за позицією (ст. 401 Закону). Товариство з обмеженою відповідальністю не може випускати облигацій або інших оборотоздатних емісійних цінних паперів (ст. 402 Закону).

Облигації, що випускаються відповідно до іспанського законодавства, діляться на забезпечені та незабезпечені. Ст. 404 Закону встановлює, що забезпеченням облигацій може бути іпотека, застава рухомого майна, застава цінних паперів із передачею або без передачі останніх на зберігання кредитної організації, гарантія держави, автономного співтовариства, провінції або муніципальної освіти, порука кредитної організації, товариства взаємного гарантування (ісп. *sociedad de garantía recíproca*).

Торгові товариства, які наділені правом випускати облигації, можуть випускати їх без забезпечення в межах суми статутного капіталу й резервних фондів, відображених у балансовому звіті за фінансовий рік. Це правило не поширюється на випуск вищезазначених забезпечених облигацій (ст. 405 Закону).

Облигації випускаються в документарній і бездокументарній формах. Бездокументарні облигації, відповідно до вимог Закону Іспанії про ринок цінних паперів, – тільки іменні.

Облигації поділяються на конвертовані й неконвертовані. Акціонерні товариства та акціонерні компанії мають право випускати облигації, конвертовані в акції, у тому разі, якщо загальні збори акціонерів визначають способи й підстави конвертації та приймуть рішення про збільшення статутного капіталу на суму облигаційної позики.

«Гібридні» корпоративні бездокументарні цінні папери (ісп. *Valores híbridos*). Гібридні цінні папери – це корпоративні бездокументарні цінні папери, що мають властивості як звичайних акцій, так і облигацій. Метою створення «гібридних» цінних паперів є підвищення прибутковості акцій і зниження ризиків облигацій. Вони спрямовані на задоволення потреб як акціонерів, так і кредиторів: акціонери вкладають свої кошти з метою отримання дивідендів і підвищення вартості акцій, а позичкодавці очікують виплати відсотків за користування коштами й повернення основної суми позики в строк, установлений договором.

«Гібридні» цінні папери дають змогу підвищити прибутковість цінних паперів завдяки відмові від права на участь в управлінні товариством і підвищити ліквідність цінних паперів, знижуючи ризики інвестора. Крім того, нормативні акти, які допускають можливість випуску вищезазначених цінних паперів, установлюють, що отримані під час випуску «гібридів» грошові ресурси враховуються у власних коштах емітента, а для цілей оподаткування вони розглядаються як зобов'язання, що дає можливість досягти оптимального для суспільства використання залученого фінансування [5, р. 127].

Законодавство Іспанії передбачає емісію подібних цінних паперів під назвою «participaciones preferentes» (ст. 2 Закону Іспанії про ринок цінних паперів) [2]. Для цілей дослідження ми вважаємо за доцільне назвати цю форму корпоративних бездокументарних цінних паперів «привілейованими корпоративними паями».

Правове регулювання привілейованих корпоративних паїв міститься в третьому додатковому положенні Закону Іспанії № 19 від 4 липня 2003 року про юридичний режим пересування капіталу та зовнішньоекономічних операцій і про деякі заходи щодо боротьби з відмиванням грошей (ісп. Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales). Цим положенням внесені зміни до Закону Іспанії № 13 від 25 травня 1985 року про коефіцієнти інвестицій, власні кошти й обов'язки з надання інформації фінансовими посередниками (ісп. Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros).

В умовах іспанської економічної кризи останніх років іспанські суди розглянули ряд суперечок, пов'язаних із привілейованими корпоративними паями. У рішенні суду першої інстанції провінції Сантандер ідеться про те, що «правова природа цього цінного паперу є незрозумілою» [3]. Очевидно, це свідчить про деякі неточності самого закону, а також про недостатність правозастосування.

Привілейовані корпоративні паї випускаються тільки кредитними організаціями, які є резидентами Іспанії або резидентами інших країн ЄС, крім тих держав і територій, які були визнані офшорними. Привілейовані корпоративні паї випускаються в бездокументарній формі та є іменними цінними паперами. Вони надають некумулятивне право на отримання фіксованого доходу, виплата якого відбувається в разі, якщо суспільство або група товариств отримала прибуток, достатній для виплати доходу за привілейованими корпоративними паями. Водночас цей вид цінних паперів не надає власникам ні права брати участь в ухваленні рішень суспільства, ні права на переважне придбання акцій. У разі банкрутства кредитної організації привілейовані корпоративні паї не пропонують права на повернення номінальної вартості.

Номінальна вартість випущених привілейованих паїв не повинна перевищувати 30 % основних засобів кредитної організації.

Привілейовані корпоративні паї є безстроковими. Однак емітент може прийняти рішення погасити їх після 5 років із моменту випуску. Такі рішення приймаються багатьма іспанськими кредитними організаціями, наприклад банками Santander, BBVA, Populär, la Caixa, Bankia, Caixa Catalunya. У разі погашення привілейованих корпоративних паїв відбувається їх конвертація у звичайні акції, суспільство автоматично збільшує свій статутний капітал і повністю погашає заборгованість перед кредиторами, надаючи їм права на участь в управлінні організацією.

Судова практика свідчить про те, що привілейовані корпоративні паї мають алеаторний (тобто ризиковий) характер, оскільки їхня прибутковість залежить від економічних показників діяльності кредитної організації, і не можуть бути про-

дуктом, пропонуваним фінансовими організаціями для неспеціалізованих інвесторів [4].

Висновки. Отже, у зв'язку з вищезазначеним можна зробити висновок, що система бездокументарних цінних паперів Іспанії має ряд видів, які успішно застосовуються в практичній діяльності на ринку цінних паперів. Багаторічне членство Іспанії в Європейському Союзі надало уніфіковані характеристики всій системі бездокументарних цінних паперів. Сприйняття деяких із них (відкличних акцій) може бути опрацьовано в Україні у зв'язку з безсумнівними плюсами, інші (привілейовані корпоративні паї) мають ризиковий, неопрацьований характер, у зв'язку з чим упровадження такого виду цінних паперів у правопорядок нашої держави, на наше переконання, не є доцільним.

Література:

1. URL: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544>.
2. URL: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2015-11435>.
3. Juzgado de Primera Instancia número 1 de Santander. Sentencia 223/2012, de 29 de noviembre.
4. Los tenedores de preferentes se quedan fuera del rescate. El boletín. URL: <http://www.elboletín.com/index.php?noticia=55052&name=economia>
5. Miguel Ángel Villacorta Hernandez. Acciones rescatables y otros hfridos financieras societarios. Algunos aspectos jurídicos (sustantivos, financieros y contables). Tesis doctoral. Universidad Carlos III de Madrid. 2011. P. 127.
6. Pantelon Prieto F. Las acciones (Tomo IV del Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles). Madrid: Civitas, 1992. 157 p.
7. Section del Inversor. Comisión Nacional del Mercado de Valores. URL: <http://www.cnmv.es/portal/Inversor/Indice.aspx>.
8. Segunda Directiva 77/91/CEE del Consejo, de 13 de diciembre de 1976. EUR-lex. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX:31977L0091>.

Ковалко Н. Н. Види корпоративних бездокументарних цінних паперів в праві Іспанії

Корпоративные бездокументарные ценные бумаги более чем другие объекты гражданского, торгового и финансового права подвержены воздействию политических и экономических изменений в стране и за ее пределами в силу зависимости эмитентов таких ценных бумаг от конъюнктуры рынков. Вот почему стабильность правового регулирования корпоративных бездокументарных ценных бумаг представляет собой необходимый фактор для привлечения инвесторов и экономического развития стран в целом. В связи с этим необходимо констатировать, что исследование правовой природы ценных бумаг и изучение положительного опыта регулирования корпоративных бездокументарных ценных бумаг в праве Испании актуальны сегодня для Украины с целью возможного использования разработанных подходов для решения задач правового регулирования оборота корпоративных бездокументарных ценных бумаг в условиях глобализации мировых экономических связей и международной унификации частноправовых отношений. В этой статье автор определяет виды бездокументарных ценных бумаг Испании, выделяет их ключевые характеристики и основные проблемы в правоприменении.

Ключевые слова: ценные бумаги, рынок ценных бумаг, корпоративные ценные бумаги, международное корпоративное законодательство.

Kovalko N. Types of corporate non-documentary securities in the law of Spain

Corporate non-documentary securities more than other objects of civil, commercial and financial law are subject to the impact of political and economic changes in the country and beyond, due to the dependence of issuers of such securities on the market conditions. That is why the stability of the legal regulation of corporate non-documentary securities is a necessary factor for attracting investors and economic development of countries as a whole. In this connection, it is necessary to state that the study of the legal nature of securities and the study of the positive experience in the regulation

of corporate non-documentary securities in the law of Spain are relevant in our time for Ukraine with a view to possible use of the developed approaches for solving the problems of legal regulation of the circulation of corporate non-documentary securities in the conditions globalization of world economic relations and international unification of private law relations. In this article, the author defines types of non-documentary securities of Spain, highlights their key characteristics and main problems in law enforcement.

Key words: securities, securities market, corporate securities, international corporate legislation.