

§6 ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Лукоянов Н. В.

АКЦИЯ КАК КОРПОРАТИВНАЯ БЕЗДОКУМЕНТАРНАЯ ЦЕННАЯ БУМАГА В ПРАВЕ МЕКСИКИ

Аннотация. Настоящая статья рассматривает основы правового регулирования акции как корпоративной ценной бумаги в праве Мексиканских Соединенных Штатов. Автор обосновывает отнесение акции к категории корпоративных ценных бумаг в широком понимании этого термина, то есть ценной бумаги, выпускаемой коммерческой организацией. В соответствии с положениями действующего мексиканского законодательства проведен анализ акции как пропорциональной доли уставного капитала акционерного общества и акционерного командитного товарищества, именной бездокументарной ценной бумаги, совокупности прав и обязанностей (статус акционера). Методологическую основу исследования составляют общенаучные, частные и специальные методы, в том числе, диалектический метод, методы категориального, логического, формально-юридического анализа, метод сравнительного правоведения. Подробно рассмотрено явление эмиссии мексиканскими организациями безноминальных акций, характерных, в первую очередь, для федерального права Соединенных Штатов Америки. Автор рассматривает возможные классификации акций на виды в зависимости от очередности произведения выплат, ограничения оборота, гарантирования выплат по ним. Изучение правового регулирования акций как объектов частного права позволяет обеспечить защиту интересов отечественных инвесторов, а также позволяет применить позитивные практики в национальном праве. Данная статья будет интересна юристам и иным специалистам в области рынка ценных бумаг зарубежных стран, а также цивилистам, изучающим частное право государств Латинской Америки.

Ключевые слова: ценные бумаги, бездокументарные ценные бумаги, корпоративные ценные бумаги, акции, акционерное общество, торговое право, право Мексики, Мексика, частное право, корпоративное финансирование.

Review. *The present article focuses on the legal regulation of shares as corporate securities under Mexican law. The author affirms that shares are corporate securities in the broadest sense of this term, i.e., securities issued by a commercial entity. In accordance with the applicable Mexican legislation shares are analyzed as pro rata quota of the equity capital of a Joint Stock Company; registered uncertificated security; bundle of rights and obligations. The author describes the emission of no par value shares, designed in the United States, by Mexican corporations. It is examined how the shares can be classified under Mexican law. The analysis of the securities regulation ensures protection of the domestic investors' rights, as well as allows to apply good practices in national law. This article will be of interest to lawyers and other experts in the field of securities markets, as well as specialists in civil law of Latin America countries.*

Keywords: *private law, Mexico, securities, uncertificated securities, shares, corporate securities, Joint Stock Company, commercial law, Mexican law, corporate financing.*

Одним из конститутивных признаков акционерных обществ, а также акционерных командитных товариществ (в странах, где такая организационно-правовая форма ведения предпринимательской деятельности предусмотрена) является эмиссия акций, которые являются корпоративными ценными бумагами. Однако само понятие «корпоративный/ая» по разному интерпретируется в правовой науке [1, 2].

Согласно традиционной позиции под «корпоративной» ценной бумагой понимается ценная бумага, предоставляющая владельцу право на участие в управлении акционерным обществом. В этом смысле самую категоричную позицию занимает И. Н. Бутина: «Акция является единственной корпоративной ценной бумагой, т. е. ценной бумагой, удостоверяющей право членства в хозяйственном, а точнее – акционерном обществе» [3, с. 67].

С другой стороны термин «корпоративный» в словосочетаниях «корпоративное право», «корпоративный спор» понимается в самом широком смысле. По мнению авторов учебника «Корпоративное право»: «Корпорация в широком понимании – юридическое лицо (коммерческая или некоммерческая организация), основанное по принципу участия (членства)» [4, с. 7].

Широкое понимание термина «корпоративный» наблюдается в экономической науке. Например, Я. М. Миркин понимает под корпоративными ценными бумагами «фондовые инструменты, выпускаемые предприятиями и организациями» [5, с. 79].

Очевидно, что современные реалии побуждают к более широкому пониманию явления корпорации, корпоративных споров, корпоративных ценных бумаг. Мексиканское законодательство понятие корпорация не использует, а применяет термин «sociedad» – торговое общество или товарищество. Одним из видов ценных бумаг, выпускаемых мексиканскими торговыми товариществами, являются акции, следовательно, они являются корпоративными ценными бумагами.

В соответствии со ст.ст. 111 и 112 Общего закона Мексики о торговых товариществах акция является пропорциональной (исп. *alícuota*) долей уставного капитала, представленной в именной ценной бумаге (исп. *título nominativo*). Она предоставляет своему законному владельцу статус акционера (то есть, участника общества) и, как следствие, правомочия по управлению обществом, а также иные права. Помимо того, акция, будучи сама по себе вещью, не ограниченной в обороте, предоставляет своему обладателю право беспрепятственно передать эту цен-

ную бумагу, а следовательно, и статус акционера любому третьему лицу.

Анализируя мексиканское законодательство, мы можем выделить три характеристики этого объекта частного права: 1) акция как пропорциональная часть уставного капитала; 2) акция как ценная бумага; 3) акция как совокупность прав и обязанностей.

1. Акция является пропорциональной неделимой частью уставного капитала и вкладом учредителей, оцененным в денежном эквиваленте. Поэтому существует прямая связь между размером имущественного вклада, количеством и номинальной стоимостью акций.

Посредством придания акциям одинаковой ценности обеспечивается удобство управления ими. Каждая акция является одной неделимой единицей в уставном капитале. Участие и влияние акционера на принятие решений в обществе зависит от количества акций. Точность подсчета голосов, установление наличия миноритарных акционеров, оборот акций – все это обеспечивается равенством ценности и прав, предоставляемых одной акцией.

Номинальная стоимость акции устанавливается в денежном эквиваленте для каждой пропорциональной части уставного капитала. Номинальная стоимость может отличаться от балансовой и рыночной. Балансовая стоимость акции является частным чистых активов общества (стоимость имущества за вычетом всех обязательств) к количеству выпущенных акций. Рыночная стоимость представляет собой цену купли-продажи акции на открытом рынке.

В случае если акционерное общество показывает хорошие финансовые результаты, то оно может принять решение о выпуске акций по цене, превышающей номинальную стоимость акций, в этом случае акции выпускаются по цене с премией (исп. *con prima*). Выпуск акций по цене ниже номинальной стоимости, по общему правилу, не допускается, так как это привело бы к необходимости уменьшения уставного капитала. Эта ситуация прямо запрещена ст. 115 Общего закона Мексики о торговых товариществах. Такой запрет направлен на защиту уставного капитала общества от искусственного завышения (когда уставный капитал, исчисленный исходя

из номинальной стоимости и количества выпущенных акций, будет больше реального уставного капитала, так как часть акций была продана по цене ниже номинальной). В случае если общество нарушает положения данной статьи, владелец акций, приобретенных по цене ниже номинальной, обязан выплатить в пользу общества разницу между оплаченной стоимостью и номинальной ценой.

Однако в значительной степени под влиянием федерального права Соединенных Штатов Америки в правовую систему Мексики был включен институт акций без номинальной стоимости [6, с. 150].

Впервые акции без номинальной стоимости были введены в юридический оборот Законом штата Нью-Йорк об акционерных корпорациях (англ. *New York Stock Corporation Law*) 1912 года под названием *no par value shares*. Он разрешал выпускать корпорациям акции без указания номинальной стоимости [7, 8]. Целью этой новации было избежание переоценки акций при их выпуске. Однако закон отдельно оговаривал, что акции должны выпускаться по минимальной стоимости, предусмотренной в уставе корпорации (англ. *articles of incorporation*), или по цене, равной частному объявленного капитала к количеству выпущенных акций. Акции, эмитированные в соответствии с положениями закона, стали называться безноминальными акциями с объявленной стоимостью (англ. *stated value no par value shares*).

Позднее, законодательные собрания штатов разрешили выпускать акции без указания номинальной стоимости. Такие безноминальные акции без объявленной стоимости были названы в доктрине «настоящими» безноминальными акциями (англ. *true no-par value shares*) [9, с. 45]. Основное отличие этих акций состоит в том, что реальная цена акции каждого выпуска стала устанавливаться независимо от минимальной цены, а определялась приобретателями акций исходя из складывающейся финансово-экономической обстановки и результатов деятельности корпорации [10, с. 81].

Эмиссия безноминальных акций в Мексике происходит в соответствии со ст. 91 Общего закона о торговых товариществах (в уставе об-

щества помимо сведений, предусмотренных ст. 6 указанного закона также должны быть зафиксированы количество, номинальная стоимость и вид акций) и ст. 125 (если в учредительном договоре предусмотрена возможность выпуска акций без указания номинальной стоимости уставный капитал также не указывается).

Проанализировав практику размещения акций на Мексиканской фондовой бирже, мы можем привести обычную формулировку устава об акциях без номинальной стоимости (на примере устава акционерного общества "Industrias Vachoco"): «СТАТЬЯ ШЕСТАЯ. Уставный капитал переменный. Минимальная безотзывная часть уставного капитала составляет 150 000 000 (сто пятьдесят миллионов) мексиканских песо, представленная 600 000 000 (шестьюстами миллионами) именных акций 1 класса без указания номинальной стоимости» (исп. "ARTICULO SEXTO. El capital social es variable. La parte mínima fija sin derecho a retiro es de \$150,000,000 M.N. (ciento cincuenta millones de pesos 00/100 Moneda Nacional) representada por 600'000,000 (seiscientos millones) de Acciones, de la Clase I, todas ellas nominativas y sin expresión de valor nominal"). Таким образом, все средства, привлеченные посредством отчуждения безноминальных акций, фиксируются в балансе общества.

Общий закон о торговых товариществах исходит из того положения, что акции имеют одинаковую стоимость. Однако в случае с безноминальными акциями этот принцип, казалось бы, нарушается, что может приводить к ущемлению прав акционера и третьих лиц. Об этом в 1958 году (момент внесения поправок в закон) писал мексиканский цивилист Хорхе Баррера Граф [11, с. 11]. Но практика показывает, что даже в отсутствии номинальной стоимости можно исчислить так называемую «теоретическую» стоимость акции, которая является частным средств, привлеченных при выпуске, к количеству эмитированных акций. «Теоретическая» стоимость является не только доктринальным построением. Этот термин использовался в предыдущей редакции Закона о рынке ценных бумаг в отношении уменьшения уставного капитала общества при выкупе им своих акций без номинальной стоимости (уставный капитал умень-

шается на сумму эквивалентную стоимости выкупаемых безноминальных акций исходя из их теоретической стоимости, которая определяется путем деления оплаченного капитала на количество выпущенных акций). До сих пор положение о вычислении теоретической стоимости содержится в Первом циркулярном письме об эмитентах «Положения общего характера, применимые к эмитентам ценных бумаг и другим участникам рынка ценных бумаг» (исп. Circular Única de Emisoras «Disposiciones de Carácter General Aplicables a Las Emisores de Valores y a Otros Participantes del Mercado de Valores»). Таким образом, существование одинаковой теоретической стоимости приводит к тому, что акции равны между собой и предоставляют владельцам равные права.

Более того, в соответствии со ст. 122 Общего закона Мексики о торговых товариществах акция является неделимой. Если у одной акции существует два собственника, их интересы должен представлять назначенным ими общий представитель. В случае отсутствия согласия по назначению такого представителя, он назначается в судебном порядке. Общий представитель осуществляет права, закрепленные акцией, за исключением отчуждения или обременения акции, так как в этих случаях он должен действовать в соответствии с положениями о праве совместной собственности на вещь.

2. В соответствии с положениями ст.ст. 87, 89, 97, 111, 112-141 и 209 Общего закона о торговых товариществах, а также ст. 29 Общего закона о ценных бумагах и кредитных операциях, акции должны иметь материальное воплощение и содержать данные, предусмотренные ст. 125 Закона о торговых товариществах.

Материальное воплощение служит для удостоверения, исполнения и передачи статуса участника общества одним третьим лицам.

Документ может представлять одну или более акций. К нему должны прилагаться купоны, которые отрываются от акции и передаются обществу в обмен на выплату дивидендов. Однако при выпуске акции подлежат обязательно депонированию в центральный депозитарий Мексики INDEVAL, после чего они теряют свое материальное воплощение и фиксируются

в виде записей на счетах, тем самым становятся бездокументарными.

В соответствии со ст. 125 Общего закона о торговых товариществах акция должна содержать следующие реквизиты:

1. Личные:

1.1. Имя или наименование собственника акции (в соответствии со ст. 111 Общего закона Мексики о торговых товариществах предусматривается выпуск только именных акций, в отличие, например, от права Испании, где могут эмитироваться акции на предъявителя);

1.2. Наименование, адрес, дата создания и дата постановки на государственный учет акционерного общества;

1.3. Представители акционерного общества, которые должны подписать акцию.

2. Вещные:

2.1. Величина уставного капитала;

2.2. Общее количество акций и их номинальная стоимость;

2.3. Серия и номер акции;

2.4. Указание того, являются акции оплаченными или подлежащими оплате (с указанием неоплаченной суммы);

3. Функциональные:

3.1. Права, предоставляемые владельцу акции;

3.2. Обязанности, возлагаемые на него;

3.3. Ограничение права голоса, в случае если это предусмотрено решением о выпуске акций.

Статья 133 Общего закона запрещает выпуск новых акций до полной оплаты уже выпущенных.

В случае хищения акций закон предусматривает подачу виндикационного иска, целью которого является восстановление владения акцией законным собственником. В случае повреждения или иной утраты акции предусмотрена процедура перевыпуска акции акционерным обществом.

3. Согласно ст. 112 Общего закона о торговых товариществах акции предоставляют владельцам одинаковые права. Однако из этого общего правила существуют исключения, установленные законом (например, привилегированные акции предоставляют владельцам право

голоса только по определенным вопросам, которые могут привести к ущемлению их прав).

Комплекс прав и обязанностей акционеров называется в доктрине мексиканского частного права статусом акционера. Статус акционера накладывается на акционера два типа обязанностей: давать (исп. *dar*) и воздержаться от действий (исп. *no hacer*). Первая состоит в обязанности оплатить денежными средствами или иным имуществом подписанные акции одновременно или минимум 20% стоимости акций при подписке, а оставшуюся стоимость в период, установленный решением о выпуске.

Обязательство воздержаться от действия состоит в воздержании от голосования на общем собрании акционеров в том случае, если интерес акционера по обсуждаемому вопросу противоречит интересам общества. В случае нарушения этого обязательства акционер несет ответственность за вред нанесенный обществу.

Статус акционера предоставляет участнику имущественные (исп. *patrimoniales*) и корпоративные (исп. *corporativos*) права. Имущественные права предоставляют акционеру в определенных случаях возможность получить имущественное предоставление от общества. Имущественными правами акционера являются право на получение дивидендов и части имущества в случае ликвидации общества. Акционер не может быть лишен имущественных прав.

Право на получение дивидендов – это право, которое должно распространяться на всех акционеров. Распределение фонда денежных средств, направленного на выплату дивидендов, производится пропорционально количеству акций, по общему правилу, без приоритета выплат (за исключением выплаты дивидендов владельцам привилегированных акций).

Право на получение части имущества общества возникает у акционера в случае ликвидации общества в том случае, если после погашения требований третьих лиц к обществу остаются средства для распределения между акционерами пропорционально их участию в уставном капитале.

К корпоративным правам относятся право голоса, так как именно посредством права участвовать в голосовании акционер определяет

«судьбу» общества, управляет им. Однако для того, чтобы акционер мог в полной мере осознанно реализовать право голоса, закон предоставляет ему ряд вспомогательных прав, как, например, право быть вызванным на собрание, право на участие в общем собрании, которое должно проходить по месту регистрации общества, право на получение информации по вопросам, которые будут рассматриваться на собрании, право участия в собрании лично или через представителя, а также право на выкуп акций акционеров, которые не участвовали в голосовании или голосовали против принятия решений общего собрания.

В соответствии с действующим законодательством в настоящее время акционерные общества могут эмитировать несколько видов акций, которые классифицируются следующим образом:

1) В соответствии со ст. 113 Общего закона о торговых товариществах акционерные общества и акционерные коммандитные товарищества могут выпускать обыкновенные (исп. *ordinarias, comunes*) и привилегированные (исп. *preferentes*) акции. Обыкновенные акции представляют собой часть уставного капитала общества, дают право своему владельцу на выплату дивиденда, доли при ликвидации общества, а также право голоса по всем вопросам деятельности общества, отнесенным к компетенции общего собрания акционеров. Владельцы привилегированных акций получают дивиденды и долю при ликвидации общества перед распределением оставшихся средств владельцам обыкновенных акций, однако, такие акции предоставляют право голоса только по вопросам, касающимся прав владельцев таких акций, таким образом, право голоса таких акций ограничено (исп. *de voto limitando*). Более того, привилегированные акции делятся на кумулятивные (исп. *acumulativas*) – в случае нераспределения дивидендов за один календарный год такие акции дают право на дополнительную выплату к дивидендам в следующем в размере 5% от полученной обществом прибыли; и некумулятивные (исп. *no acumulativas*), которые такое право не предоставляют.

2) Акции одного общества могут быть эмитированы сериями с неограниченным обращением (исп. *de libre suscripción*) и ограниченным обращением (ст. 125 Общего закона о торговых

товариществах, Закон Мексики об иностранных инвестициях). Действующее законодательство предусматривает возможность выпуска акций, приобретать которые могут только мексиканские граждане и юридические лица. оборот таких ценных бумаг является ограниченным (исп. *acciones serie A*). Помимо этого общество может эмитировать акции, оборот которых не ограничен (исп. *acciones serie B*), следовательно, владельцами таких акций могут выступать как мексиканские, так и не мексиканские граждане и юридические лица, в частности, такие акции выпускаются для размещения на иностранных фондовых биржах.

3) В соответствии с решением об эмиссии акций, выплаты дивидендов по ним могут быть гарантированы другим обществом. В соответствии с этим подходом выделяются гаарантированные (исп. *garantizadas*) и негарантированные (исп. *no garantizadas*) акции.

4) Обычно акции находятся в обращении (исп. *en circulación*), однако, могут возникать ситуации, когда обществу необходимо приобрести выкупить часть своих акций (например, поощрить управляющих, провести вторичное размещение на бирже) – такая возможность предоставляется абз. 2 ст. 17 Закона Мексики о рынке ценных бумаг. Эти акции называются казначейскими (исп. *en tesorería*), то есть выкупленными обществом и учитываемыми на его балансе.

Налаживающиеся связи России и стран Латинской Америки являются фактором, который приводит к необходимости проявлять больший интерес к частному праву этих стран для обеспечения законных интересов отечественных инвесторов. Поэтому рассмотрение правового регулирования акций по праву Мексики, являющихся корпоративными ценными бумагами, представляет не только интересный для цивилистического исследования, но и обладает чисто практической пользой для защиты прав российских граждан.

Представляется, что право Мексики, основывающееся на традициях французского гражданского кодекса, восприняло новации американской юридической техники, включив в действующее законодательство понятие безноминальной акции. Однако общая характеристика акции как ценной бумаги полностью соответствует сложившейся традиции права континентальных стран.

БИБЛИОГРАФИЯ

1. Лукоянов Н. В. Корпоративные без документарные ценные бумаги в праве Испании // Журнал зарубежного законодательства и сравнительного правоведения. – М.: Nota Bene, 2014, № 3 (46). – С. 483–487.
2. Лукоянов Н. Корпоративные бездокументарные ценные бумаги в праве Российской Федерации / Никита Лукоянов // Право и управление. XXI век. – 2015. – № 1. – С. 35–40.
3. Бутина И. Н. Правовая сущность современной акции как ценной бумаги // Правоведение. – 2006. – № 6. – С. 67–81.
4. Корпоративное право: учеб. для студентов вузов, обучающихся по направлению «Юриспруденция» / отв. ред. И.С. Шиткина. – М.: Волтерс Клувер, 2007. 403 с.
5. Миркин Я. М.. Ценные бумаги и фондовый рынок. – М.: Перспектива, 1995. – 600 с.
6. Morales García, Guillermo. Las Acciones Sin Valor Nominal en el Derecho Mexicano. Revista Derecho en Libertad. № 10, 2013. pp. 148–179.
7. Cook, William W. 'Watered Stock': Commissions: 'Blue Sky Laws': Stocks Without Par Value. Michigan Law Review, April, 1921. pp. 583-598.
8. Morawetz, Victor. Shares Without Nominal or Par Value. Harvard Law Review. Vol. 26, No. 8, 1913. pp. 729–731.
9. Berle, A. A. Problems of Non-Par Stock. Columbia Law Review. 25, 1925. pp. 40-57.
10. Alemán Laín, Pedro. Función del Valor Nominal en las Acciones. Una Aproximación desde el Derecho Norteamericano. España, Arazandi, 2003. p. 81.
11. Barrera Graf, Jorge. Las Acciones Sin Valor Nominal. Boletín del Instituto del Derecho Comparado. 1958. pp. 9–24.
12. Лукоянов Н. В. Корпоративные бездокументарные ценные бумаги в праве Испании // Журнал зарубежного законодательства и сравнительного правоведения / Journal of foreign legislation and comparative law. – 2014. – 3. – С. 483–487.
13. Павлюк А. В. К вопросу о понятии акционерного общества в российском праве // Административное и муниципальное право. – 2015. – 1. – С. 8–17. DOI: 10.7256/1999-2807.2015.1.12701.
14. Семилютина Н. Г., Соловьева С. В. Правовое регулирование схем коллективного инвестирования по праву Великобритании и США // Журнал зарубежного законодательства и сравнительного правоведения / Journal of foreign legislation and comparative law. – 2014. – 1. – С. 49–55.

REFERENCES

1. Lukoyanov N. V. Korporativnye bez dokumentarnye tsennye bumagi v prave Ispanii // Zhurnal zarubezhnogo zakonodatel'stva i sravnitel'nogo pravovedeniya. – М.: Nota Bene, 2014, № 3 (46). – S. 483–487.
2. Lukoyanov N. Korporativnye bezdokumentarnye tsennye bumagi v prave Rossiiskoi Federatsii / Nikita Lukoyanov // Pravo i upravlenie. XXI vek. – 2015. – № 1. – S. 35–40.
3. Butina I. N. Pravovaya sushchnost' sovremennoi aksii kak tsennoi bumagi // Pravovedenie. – 2006. – № 6. – S. 67–81.
4. Korporativnoe pravo: ucheb. dlya studentov vuzov, obuchayushchikhsya po napravleniyu «Yurisprudentsiya» / otv. red. I. S. Shitkina. – М.: Volters Kluver, 2007. 403 s.
5. Mirkin Ya. M.. Tsennye bumagi i fondovyi rynek. – М.: Perspektiva, 1995. – 600 s.
6. Morales García, Guillermo. Las Acciones Sin Valor Nominal en el Derecho Mexicano. Revista Derecho en Libertad. № 10, 2013. pp. 148–179.
7. Cook, William W. 'Watered Stock': Commissions: 'Blue Sky Laws': Stocks Without Par Value. Michigan Law Review, April, 1921. pp. 583–598.
8. Morawetz, Victor. Shares Without Nominal or Par Value. Harvard Law Review. Vol. 26, No. 8, 1913. pp. 729–731.
9. Berle, A. A. Problems of Non-Par Stock. Columbia Law Review. 25, 1925. pp. 40–57.
10. Alemán Laín, Pedro. Función del Valor Nominal en las Acciones. Una Aproximación desde el Derecho Norteamericano. España, Arazandi, 2003. p. 81.

11. Barrera Graf, Jorge. Las Acciones Sin Valor Nominal. Boletín del Instituto del Derecho Comparado. 1958. pp. 9–24.
12. Lukoyanov N. V. Korporativnye bezdokumentarnye tsennye bumagi v prave Ispanii // Zhurnal zarubezhnogo zakonodatel'stva i sravnitel'nogo pravovedeniya / Journal of foreign legislation and comparative law. – 2014. – 3. – С. 483–487.
13. Pavlyuk A. V. K voprosu o ponyatii aktsionernogo obshchestva v rossiiskom prave // Administrativnoe i munitsipal'noe pravo. – 2015. – 1. – С. 8–17. DOI: 10.7256/1999-2807.2015.1.12701.
14. Semilyutina N. G., Solov'eva S. V. Pravovoe regulirovanie skhem kollektivnogo investirovaniya po pravu Velikobritanii i SShA // Zhurnal zarubezhnogo zakonodatel'stva i sravnitel'nogo pravovedeniya / Journal of foreign legislation and comparative law. – 2014. – 1. – С. 49–55.