

DOI: <http://dx.doi.org/10.21686/2411-118X-2024-1-120-124>

Институт конвертируемого займа в законодательстве Китая и России

И. П. Трофимоваспирант кафедры гражданско-правовых дисциплин
РЭУ им. Г. В. Плеханова.Адрес: ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова»,
109992, Москва, Стремянный пер., д. 36.
E-mail: ilya.trofimov@teamgroup.ru

The Institution of a Convertible Loan in the Legislation of China and Russia

I. P. Trofimov

Postgraduate Student of the Department of Civil Law Disciplines of the PRUE.

Address: Plekhanov Russian University of Economics, 36 Stremyanny Lane,
Moscow, 109992, Russian Federation.E-mail: ilya.trofimov@teamgroup.ru

Аннотация

В статье рассмотрены актуальные аспекты правового регулирования договора конвертируемого займа в России и Китайской Народной Республике. Отмечается, что в российском законодательстве не так давно был принят соответствующий федеральный закон, который урегулировал отдельные проблемные аспекты применения договора конвертируемого займа, что является положительным шагом на пути совершенствования практики его применения. В то же время в китайском законодательстве к настоящему времени договор конвертируемого займа не нашел своего нормативного закрепления и соответствующего признания, хотя фактически существуют все основания его применения. Методологическую основу проведения исследования для написания статьи составили логический, системный и формально-юридический (догматический) методы. Сделан вывод о том, что особую популярность в Китае в связи с существующими законодательными пробелами приобрели конвертируемые облигации, которые не могут отождествляться с договорами конвертируемого займа. В заключительной части статьи подчеркивается, что накопленный в России опыт регулирования конвертируемых займов может оказаться полезным для КНР.

Ключевые слова: акционерное общество, договор конвертируемого займа, долговое обязательство, зачет встречных требований, инвестиционные вложения, КНР, конвертируемая облигация, корпоративный договор, корпоративные отношения, общество с ограниченной ответственностью, уставный капитал, хозяйственное общество, эмиссия.

Abstract

The article discusses the current aspects of the legal regulation of the convertible loan agreement in Russia and the People's Republic of China. It is noted that the relevant federal law was adopted in Russian legislation not so long ago, which regulated certain problematic aspects of execution of the convertible loan agreement, which is a positive step towards improving the practice of its implementation. The methodological basis of the research for writing the article consists of logical, systematic and formal-legal (dogmatic) methods. Conclusions were drawn that by now the convertible loan agreement has not found its regulatory consolidation and appropriate recognition in Chinese legislation, although in fact there are all grounds for its implementation. Convertible bonds, which cannot be identified with convertible loan agreements, have become particularly popular in China due to existing legislative gaps. In the final part of the article, it is emphasized that the experience gained in Russia in regulating convertible loans may be useful for the PRC.

Keywords: joint stock company, convertible loan agreement, debt obligation, offset of counterclaims, investment investments, PRC, convertible bond, corporate agreement, corporate relations, limited liability company, authorized capital, business company, issuing.

В июле 2021 г. в силу вступил Федеральный закон от 2 июля 2021 г. № 354-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты РФ», который в том числе преследует цель создания необходимой юридической платформы для привлечения финансовых ресурсов в коммерческие проекты еще на этапе их становления. Н. Г. Фроловский справедливо отмечает, что упомянутый выше Федеральный закон № 354-ФЗ включает в себя две группы значимых правовых норм: первая посвящена институту конвертируемого займа, вторая – правилам маркировки товаров с применением средств идентификации [5]. В рамках настоящего научного исследования особый интерес представляет критический анализ положений законодательства Российской Федерации о конвертируемом займе как особой корпоративной сделке сквозь призму накопленного зарубежного опыта применения данного инструмента, особенно в корпоративной среде Китая.

В законодательстве КНР, в отличие от российского законодательства, договор конвертируемого займа не имеет соответствующего правового закрепления несмотря на то, что на практике он фактически применяется, о чем свидетельствует наличие в открытом доступе образцов таких договоров, подчиненных праву КНР. При этом зачастую в КНР используются иные финансовые инструменты – конвертируемые облигации. Так, начиная с 2019 г. китайские компании достаточно активно занимаются выпуском конвертируемых облигаций – облигаций, которые позволяют их владельцу получить либо фиксированный доход к сроку их погашения, либо обменять их на акции компании. По справедливому утверждению Д. Майерса, для целей инвестирования конвертируемые облигации являются оптимальным и часто используемым инструментом. Такие облигации позволяют корпорациям, с одной стороны, избежать проблемы излишнего привлечения сторонних инвестиций, но при этом увеличить свои финансовые возможности [6]. Это становится возможным и применимым в ситуации, когда инвестиционный проект не был полностью реализован: корпорация, осуществившая эмиссию конвертируемых облигаций, может провести их обратный выкуп во избежание избыточной ликвидности. Если же имеет место недостаток ликвидности, то компания вправе привлечь дополнительные финансовые средства.

В течение последнего десятилетия китайские компании регулярно прибегают к привлечению

инвестиций с помощью конвертируемых облигаций. Так, крупный сервис микроблогов Weibo в общей сложности выпустил конвертируемых облигаций на сумму 900 млн долларов, компания Momo – на сумму 725 млн долларов. Рост спроса и предложения на конвертируемые облигации обусловлен повышением процентной ставки по кредитам. Так, законодательство Китая не позволяет компаниям с низким кредитным рейтингом получать государственные кредиты. В подобной ситуации практическое использование конвертируемых облигаций – наиболее выгодный вариант привлечения инвестиций. В то же время данный финансовый инструмент характеризуется определенными негативными аспектами: повышенный обмен облигаций на акции приводит к тому, что происходит «распыление» числа действующих акционеров, наблюдается чрезмерный рост уставного капитала, а это, в свою очередь, ведет к снижению стоимости одной акции.

Законодательство КНР в отношении иностранных инвестиций активно развивается на протяжении последних десятилетий и, несмотря на наличие ограничений, скорее нацелено на регламентацию этого процесса.

28 апреля 2013 г. Китайское государственное управление валютного контроля выпустило новые правила, касающиеся регистрации внешнего долга. Эти правила отменили ряд существующих ограничений и требований, связанных с утверждением, регистрацией и использованием заемных средств, получаемых китайскими компаниями из-за границы.

Кроме того, следует отметить, что институт конвертируемых облигаций в законодательстве Китая длительное время лишь формально регламентировался Циркуляром № 2044 о реформировании режима подачи и регистрации эмиссии иностранных долговых обязательств (Circular on Promoting the Reform of the Filing and Registration Regime for Issuance of Foreign Debt by Enterprises). Упомянутый Циркуляр № 2044, действовавший с 2015 г., устанавливал правила регистрации иностранных долговых обязательств, которые действовали и в отношении конвертируемых облигаций. Цель данного Циркуляра № 2044 состояла в установлении контроля над размером иностранной задолженности, которая возникала у китайских компаний, решивших, например, привлечь иностранные средства в свои проекты. При этом фактически в Циркуляре № 2044 различные финансовые инструменты,

применение которых могло повлиять на возникновение внешней задолженности, не упоминались, хотя *de facto* именно положения Циркуляра предопределяли условия использования конвертируемых облигаций.

С февраля 2023 г. ситуация изменилась. В силу вступил Административный регламент по рассмотрению и регистрации средне- и долгосрочной внешней задолженности предприятий (*Administrative Measures for the Review and Registration of Medium and Long-Term Foreign Debt of Enterprises*), разработанный Национальной комиссией Китая по развитию и реформам (NDRC). В статье 1 Регламента обращается внимание на специфику применения конвертируемых облигаций в контексте функционирования «контролируемых» компаний. В частности, прямо указывается, что зарубежное предприятие будет считаться контролируемым со стороны китайской компании в том случае, если: а) контролируется более половины прав голоса на таком предприятии, б) есть возможность осуществления руководства деятельностью такого предприятия. Также в Регламенте была устранена пробела, который длительное время сопровождал Циркуляр № 2044. Так, в статье 1 Регламента нашли закрепление формы долговых обязательств, в числе которых упомянуты не только конвертируемые облигации, но и бессрочные, капитальные, обменные облигации, коммерческие займы, финансовый лизинг, среднесрочные векселя. Следует отметить, что, хотя конвертируемый заем в перечне обязательств отсутствует, этот перечень не является закрытым ввиду такого прямого указания, и положения Регламента таким же образом применяются и к договору конвертируемого займа как разновидности коммерческого займа.

Принимая во внимание масштабы распространения конвертируемых облигаций в Китае, необходимо отметить, что данный финансовый инструмент в определенной мере используется и в России, при этом выпускать облигации может как акционерное общество, так и общество с ограниченной ответственностью (ст. 33 Федерального закона от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» и ст. 31 Федерального закона от 8 февраля 1998 г. № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью»). О. А. Карпенко утверждает, что рост интереса со стороны инвесторов к конвертируемым облигациям обусловлен тем, что позволяют минимизировать риски в условиях высокой вола-

тильности на фондовых рынках, а также предоставляют реальную возможность получить потенциально значимые преимущества в условиях роста стоимости компании-эмитента [3]. В Российской Федерации компании не так активно, как в Китае, осуществляют эмиссию конвертируемых облигаций (наиболее масштабная эмиссия была осуществлена еще в 2010 г. компанией «Лукойл» на сумму 1500 млн долларов, в 2013 г. компанией «Яндекс» – на сумму 690 млн долларов, в 2017 г. компанией «Северсталь» – на сумму 250 млн долларов) [3]. По справедливому утверждению Дж. Штейна, использование конвертируемых облигаций во многом обусловлено сферой деятельности компании. Так, Дж. Штейн выделяет три типа компаний – хорошие, средние и плохие (исходя из условий финансовой доходности) [7]. Так, хорошие и плохие компании, как правило, конвертируемыми облигациями не пользуются, поскольку выбирают другие способы привлечения инвестиций, как более эффективные, так и менее рискованные.

Обычно конвертируемые облигации выпускаются средними предприятиями. Используя этот финансовый инструмент, они добиваются определенных выгод, таких как изменение структуры капитала в соответствии со стратегией и текущим финансовым состоянием, а также повышение своей финансовой стабильности и способности выплачивать долги.

В широком смысле конвертируемая облигация – это облигация, по которой выплачивается купон и которая предоставляет держателю право конвертировать ее в заранее определенное количество акций. Накопленный опыт применения и регулирования конвертируемых облигаций в Китае свидетельствует о том, что данный инструмент не тождествен конвертируемому займу. Анализ нормативно-правовой базы КНР позволяет утверждать, что договор конвертируемого займа к настоящему времени в стране не урегулирован, хотя имеются все необходимые основания для его применения и развития. В частности, на сегодняшний день в Китае уже существует необходимый правовой фундамент, последовательное совершенствование которого может оказаться полезным для развития и внедрения договорной конструкции конвертируемого займа. Так, в КНР отношения, проистекающие из договора займа, длительное время регулировались Законом «О договорах», который с 1 января 2021 г. утратил силу в связи с принятием Граж-

данского кодекса КНР (далее – ГК КНР). В действующем ГК КНР соответствующих норм, посвященных регулированию договора конвертируемого займа, нет, но обозначены общие положения о займе. При заключении договоров займа по законодательству КНР следует учитывать законодательно установленные ограничения относительно максимальной ставки процента по займу, а также строгие требования к содержанию и форме договорной конструкции. В статье 665 ГК КНР установлено, что между юридическими лицами договор займа может иметь исключительно письменную форму, другие формы не предусмотрены.

Представленные общие положения о заемных отношениях в Китае являются свидетельством того, что в КНР достаточно давно ведется активная работа над развитием гражданского и, в частности, договорного права. Так, фактически еще в 80-е гг. в Китае система гражданского права не была сформирована. При этом если, несмотря на значительный прогресс в развитии, по утверждению Е. Г. Пашенко, на 1994 г. китайское гражданское право «не вышло из стадии своего формирования, не нашло завершеного законодательного выражения» [4], то на настоящий момент ситуация, как представляется, кардинально изменилась. Однако, учитывая, что для разработки и принятия Гражданского кодекса властям Китая понадобилось почти 70 лет, неудивительно, что отдельные договорные конструкции в китайском законодательстве не имеют своего закрепления (собственно, именно подобная ситуация сложилась и с институтом конвертируемого займа). Представляется, что накопленный российский опыт регулирования конвертируемого займа может оказаться полезным и для КНР.

Следует отметить, что в России институт конвертируемого займа также длительное время оставался без внимания законодателя, однако практика его применения, на наш взгляд, формировалась задолго до принятия Федерального закона от 2 июля 2021 г. № 354-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». Собственно, Н. Г. Фроловский, как представляется, вполне обоснованно обращает внимание на существование некой дилеммы, связанной с необходимостью принятия данного закона [5]. Логику своих рассуждений Н. Г. Фроловский обосновывает тем фактом, что корпоративные отношения всегда были и продолжают оставаться неотъемлемой частью гражд-

данских правоотношений, основанных на принципе диспозитивности. Следовательно, для развития практики использования конвертируемого займа не обязательно было принимать специальный закон, если нормы действующего законодательства Российской Федерации не мешают его использовать, например, для увеличения уставного капитала.

Действительно, с одной стороны, буквальное прочтение Гражданского кодекса Российской Федерации свидетельствует о том, что на законодательном уровне прямого запрета на применение договоров конвертируемого займа коммерческими корпорациями нет. Иными словами, даже в отсутствие соответствующего закона стороны корпоративных отношений могли создать особую правовую конструкцию, которая была бы аналогом договора конвертируемого займа, но при этом обладала бы большей гибкостью ввиду диспозитивности регулирования; одновременно с этим, безусловно, создавалась бы неопределенность в части рисков возможного оспаривания таких сделок по основанию мнимости и притворности, с одной стороны, а с другой – отсутствовал бы специальный судебный механизм защиты. При этом в Федеральном законе от 2 июля 2021 г. № 354-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» нашли отражение положения, касающиеся судебной защиты прав и интересов заимодавца на получение доли в уставном капитале. При этом М. Н. Илюшина поясняет, что для обществ с ограниченной ответственностью (ООО) целесообразность принятия указанного Федерального закона во многом более сомнительна, нежели, например, для акционерных обществ (АО) [1]. Данная точка зрения представляется спорной по ряду обстоятельств, но как минимум по причине необходимости устранения риска неопределенности и перспектив оспаривания той схемы, которую использовали компании до вступления нового закона в силу.

Подводя итоги, отметим, что и Россия, и Китай находятся на пути развития и совершенствования механизма регулирования конвертируемого займа. При этом в Китае ситуация с регламентацией конвертируемого займа обстоит гораздо сложнее. Анализ нормативных актов КНР позволяет утверждать, что к настоящему времени в стране отсутствуют правовые акты, которые в достаточной степени определяли бы условия, основания, порядок применения договора кон-

вертируемого займа. В России на сегодняшний день принят соответствующий закон, который определяет данную договорную конструкцию, несмотря на то, что отдельные проблемы применения конвертируемого займа продолжают существовать. Ввиду потребностей китайских компаний особую популярность в КНР в течение последнего десятилетия приобрели конвертируемые облигации, которые нельзя считать полноценной аналогией конвертируемым займам. В российском законодательстве конвертируемые облигации также получили свое регулирование

задолго до того момента, когда договор конвертируемого займа стал поименованным (хотя и не в Гражданском кодексе). В этой связи, на наш взгляд, законодателю Китая следует рассмотреть возможность заимствования российского опыта по вопросам регулирования конвертируемого займа. При этом следует отметить, что в целом законодательство Китая развивается активно в том числе в направлении договорных отношений, в связи с чем не исключено выделение отдельного института конвертируемого займа в праве КНР в будущем.

Список литературы

1. *Илюшина М. Н.* Договор конвертируемого займа как новый договорно-обязательственный механизм регулирования корпоративных отношений в обществах с ограниченной ответственностью // *Гражданское право.* – 2022. – № 3. – С. 31–35.
2. *Илюшина М. Н.* Конвертируемый заем: проблемы применения правил о заемных операциях в корпоративных отношениях // *Банковское право.* – 2023. – № 1. – С. 19–26.
3. *Карпенко О. А.* Роль конвертируемых облигаций в финансировании деятельности компаний в странах, входящих в Евразийский экономический союз // *Вестник Евразийской науки.* – 2019. – № 4. – С. 1–10.
4. *Пащенко Е. Г.* Гражданско-правовое регулирование экономических отношений и хозяйственный арбитраж в КНР периода реформы экономической системы: автореф. дисс. ... канд. юрид. наук. – М., 1994.
5. *Фроловский Н. Г.* Особенности статистики договора конвертируемого займа в корпоративных обязательствах // *Гражданское право.* – 2021. – № 5. – С. 28–30.
6. *Mayers D.* Convertible Bonds Matching Financial and Real Options // *Journal of Applied Corporate Finance.* – 2000. – vol. 13(1).
7. *Stein J. C.* Convertible Bonds as Backdoor Equity Financing // *Journal of Financial Economics.* – 1992. – vol. 32(1).