Эффективное корпоративное управление улучшает репутацию и повышает конкурентоспособность компании, облегчает доступ на рынки капиталов и, таким образом, помогает развивать финансовые рынки и стимулировать экономический рост. Исходя из всего этого, Международная финансовая корпорация и Министерство торговли США объединили свои усилия с целью предоставить российским менеджерам, членам советов директоров и акционерам практическое пособие, помогающее внедрить надлежащую практику корпоративного управления – Пособие по корпоративному управлению в России. Пособие основано на основных положениях законодательства и иных нормативных актов, регулирующих деятельность открытых акционерных обществ. Оно следует рекомендациям Кодекса корпоративного поведения ФКЦБ и базируется на признанных глобальной практикой принципах надлежащего корпоративного управления.

"Корпоративное управление жизненно важно для любой экономики, и правительство должно играть важную роль в создании условий для реформ, однако вся основная работа по реализации реформ корпоративного управления на практике ложится на плечи самих компаний. Именно в этом подготовленное МФК Пособие по корпоративному управлению может оказать компаниям неоценимую помощь. Оно представляет собой исчерпывающее руководство для директоров, менеджеров и консультантов по повышению качества корпоративного управления. Как акционеры, так и иные заинтересованные стороны должны быть признательны МФК за то, что каждый совет директоров теперь может иметь доступ к собранию практичных и профессиональных рекомендаций".

Энн Симпсон, менеджер,
Международный форум по корпоративному управлению

"Реформа корпоративного управления в России — это продолжение тех изменений, которые происходят в стране в целом. Все вместе эти изменения создают новую среду, новые правила взаимоотношений не только участников рынка с регуляторами, но и взаимоотношений между акционерами, акционерами и менеджментом и т.д... Представители бизнес-сообщества постепенно осознают, что реформа корпоративного управления нужна им самим, и компании работают над повышением качества корпоративного управления..."

Рубен К. Варданян, Президент группы компаний "Тройка Диалог",
Председатель совета директоров ОАО "Росгосстрах",
руководитель Комитета РСПП по корпоративному управлению.

"Эффективное корпоративное управление является ключевым фактором, обеспечивающим финансовую прозрачность компаний и подотчетность руководителей, а это необходимые условия достижения успеха в мировой экономике. Мы приветствуем инициативу, проявленную Министерством торговли США и Международной финансовой корпорацией Всемирного банка в подготовке публикации Пособия по корпоративному управлению в России".

Эндрю Б. Сомерс, Президент Американской торговой палаты в России

Все вопросы по корпоративному управлению направляйте в адрес Проекта МФК «Корпоративное управление в России»
CGPRussia@ifc.org

Электронная версия Пособия представлена на веб-сайтах МФК
www.ifc.org/rcgp
и Министерства Торговли США
www.mac.doc.gov/ggp

IFC
INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION
A Member of the World Bank Group

Пособие по КОРПОРАТИВНОМУ УПРАВЛЕНИЮ

III Часть III Права акционеров

Подготовлено и опубликовано
Международной финансовой корпорацией
и Министерством торговли США

В сотрудничестве с Государственным секретариатом
Швейцарии по экономике (seco) и Агентством
международного бизнеса и сотрудничества (EVD)

EVD international business and cooperation
Ministry of Economic Affairs

Государственный Секретариат
Швейцарии по Экономике
Secrétariat d'Etat à l'économie
State Secretariat for Economic Affairs
seco

Пособие по КОРПОРАТИВНОМУ УПРАВЛЕНИЮ

Часть III

Права акционеров

Подготовлено и опубликовано
Международной финансовой корпорацией
и Министерством торговли США

В сотрудничестве с Государственным секретариатом Швейцарии
по экономике (seco) и Агентством международного бизнеса
и сотрудничества (EVD)

УДК 334.754
ББК 65.290
П61

П61 **Пособие** по корпоративному управлению: В 6 т. — М.: «Альпина Бизнес Букс», 2004.
Т. 3: Часть III. Права акционеров. — 2004 г. — 233 с.
ISBN 5-9614-0086-7

Настоящее Пособие представляет собой первое в России руководство, охватывающее все аспекты отечественной практики корпоративного управления. В него включены примеры внедрения стандартов корпоративного управления, руководство по выполнению директорами и менеджерами своих обязанностей в сфере управления компаниями, описание порядка работы органов управления, а также даны ссылки на российский Кодекс корпоративного поведения и признанные международной практикой принципы корпоративного управления.

Пособие ориентировано на директоров, менеджеров высшего звена и акционеров российских компаний, стремящихся усовершенствовать систему корпоративного управления. Оно будет полезным и для государственных служащих, юристов, судей, студентов, преподавателей вузов и других заинтересованных лиц.

В третьей части рассматриваются основные права акционеров, возникающие в связи с проведением общих собраний акционеров, формированием и изменением уставного капитала, начислением и выплатой дивидендов, выпуском и обращением ценных бумаг, совершением существенных сделок.

УДК 334.754
ББК 65.290

Все права защищены. Полное или частичное воспроизведение настоящего издания, а также хранение в поисковой системе и передача в какой бы то ни было форме или с помощью каких бы то ни было средств (электронных, механических, копировальных, записывающих или иных), осуществляемые в коммерческих целях, не допускаются без предварительного разрешения Международной финансовой корпорации.

© Международная финансовая корпорация
(International Finance Corporation),
член Группы Всемирного банка, 2004
2121 Pennsylvania Ave. NW, Washington, DC
20433, United States of America

ISBN 5-9614- 0086-7

© «Альпина Бизнес Букс», оформление, 2004

Глава 7

Права акционеров: общий обзор

Содержание

A. Общие положения 6
1. Почему становятся акционерами 6
2. Категории акций 7
3. Виды прав акционеров 9

B. Отдельные права акционеров 12
1. Право голоса 12
2. Право обжалования решений общего собрания 16
3. Право на получение информации о деятельности общества 16
4. Право на свободную передачу акций 18
5. Преимущественное право приобретения дополнительных акций 19
6. Право потребовать выкупа акций 22
7. Права акционеров при ликвидации общества 24
8. Право на ознакомление со списком акционеров 25
9. Право на предъявление иска от имени общества 26

C. Права государства как акционера 26

D. Реестр акционеров 28
1. Кто должен вести реестр акционеров 29
2. Информация, включенная в реестр 29
3. Кто имеет доступ к реестру акционеров 30

E. Защита прав акционеров 31
1. Гарантии, предусмотренные Законом об АО 31
2. Судебная защита 32
3. Федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг 33
4. Негосударственные организации по защите прав акционеров 33
5. Общественное движение и коллективные действия акционеров 34
6. Соглашения акционеров 35

F. Обязанности акционеров 36

Part III.indb 4 23.09.2004 13:50:12

Контрольный список вопросов для председателя совета директоров

- ✓ Защищает ли устав общества права акционеров, установленные Законом об АО и рекомендованные Кодексом ФКЦБ? Все ли члены совета директоров принимают меры, обеспечивающие соблюдение этих прав?
- ✓ Все ли члены совета директоров принимают меры, поощряющие акционеров осуществлять свои права, в частности, право голоса? Осуществляют ли акционеры свои права на началах коллективности?
- ✓ Обеспечивает ли совет директоров акционерам свободный доступ к информации о деятельности общества сверх того, что должно предоставляться в соответствии с Законом об АО? Рассматриваются ли разумные запросы акционеров своевременно и надлежащим образом?
- ✓ Следит ли совет директоров за тем, чтобы реестр акционеров вел независимый регистратор? Предоставляет ли регистратор акционерам полную и точную информацию о состоянии их лицевых счетов?
- ✓ Принимает ли совет директоров меры, поощряющие акционеров защищать свои права путем использования механизмов, предусмотренных законодательством и Кодексом ФКЦБ?
- ✓ Следит ли совет директоров за тем, чтобы устав и внутренние документы общества не налагали на акционеров дополнительных обязанностей, помимо тех, которые четко определены в Законе об АО?

Инвесторы полагаются на права, которые они получают в обмен на свои инвестиции. Для большинства инвесторов это означает право на участие в прибыли акционерного общества. Однако важны и другие права, такие как право голосовать по вопросу об избрании совета директоров, утверждать изменения и дополнения к уставу или решения об изменении размера уставного капитала, утверждать годовой отчет и финансовую отчетность общества, а также право получать определенную информацию об обществе и его деятельности. Осуществляя эти права, инвесторы могут гарантировать, что их вклады не будут присвоены менеджерами общества.

Уровень защиты инвесторов обусловливает ряд последствий с точки зрения корпоративного управления, таких как объем рынка капитала,

Part III.indb 5 23.09.2004 13:50:13

структура собственности, дивидендная политика и эффективность распределения ресурсов[1]. Там, где законы защищают инвесторов и исполняются на практике, инвесторы проявляют большую готовность к финансированию предприятий, а финансовые рынки оказываются более широкими и охватывают больший объем капитала. Напротив, там, где законы не обеспечивают защиту инвесторов, развитие финансовых рынков сдерживается. Когда права акционеров защищает закон и само акционерное общество, инвесторы готовы больше платить за такие финансовые активы, как акционерный капитал. Они больше платят потому, что понимают: при надлежащей правовой защите большая часть прибыли предприятия будет возвращаться к ним в виде дивидендов и (или) прироста капитала и не будет присваиваться менеджерами или контролирующими акционерами такого предприятия.

Безусловно, самого по себе законодательства недостаточно для обеспечения адекватной защиты прав акционеров. Необходимы эффективные механизмы правоприменения. С точки зрения защиты прав акционеров, не менее важным является поведение самого акционерного общества, в особенности когда речь идет о российских компаниях, которые по-прежнему запятнаны многочисленными скандалами в сфере корпоративного управления, имевшими место в период приватизации.

В настоящей главе представлен обзор прав акционеров и правил, которые общество должно выполнять в целях соблюдения этих прав. Некоторые конкретные права (например, право на участие в общем собрании) более подробно описываются в других главах настоящего Пособия.

А. Общие положения

1. Почему становятся акционерами

Инвесторы приобретают акции по разным причинам. Наиболее распространенные причины представлены на схеме 1.

[1] См.: Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, Robert Vishny, Investor Protection and Corporate Valuation, National Bureau of Economic Research, Working Paper 7403, October 1999.

Part III.indb 6 23.09.2004 13:50:13

Схема 1. Причины приобретения акций

Контроль. Акции предоставляют инвесторам возможность на законных основаниях осуществлять контроль над деятельностью общества и влиять на процесс принятия решений путем назначения директоров и, возможно, менеджеров. Чем больше число голосующих акций, принадлежащих акционеру, тем значительнее его влияние на деятельность общества.

Дивиденды. Дивиденды играют важную роль в принятии решения об инвестировании. Регулярные выплаты дивидендов, особенно если инвестор владеет портфелем акций, могут генерировать относительно предсказуемый приток денежных средств.

Прирост капитала. Инвесторы приобретают акции, чтобы получить выгоду от прироста их стоимости. В отличие от дивидендов, для получения дохода от прироста капитала акции необходимо продать.

Источник: МФК, март 2004 г.

2. Категории акций

Законодательство предусматривает две категории акций: обыкновенные и привилегированные. Общество обязано выпустить обыкновенные акции[2]. Помимо обыкновенных, общество может выпустить также привилегированные акции.

▶ *Более подробная информация об уставном капитале и акциях приведена в главах 9 и 11.*

[2] См. абзац 1 пункта 2 статьи 25 Закона об АО.

Part III.indb 7 23.09.2004 13:50:13

a) Обыкновенные акции

Владельцы обыкновенных акций вправе участвовать в принятии обществом решений. Обычно это право осуществляется путем голосования на общем собрании акционеров. Они также имеют право на получение части прибыли общества в виде дивидендов и (или) дохода от прироста капитала.

Обыкновенные акции имеют ряд характеристик. В уставе устанавливаются количество и номинальная стоимость обыкновенных акций, а также предоставляемые ими права[3]. Совокупная номинальная стоимость всех размещенных обыкновенных акций не может быть менее 75% уставного капитала общества[4]. Все обыкновенные акции должны иметь одинаковую номинальную стоимость и предоставлять одинаковый объем прав своим владельцам. Обыкновенные акции не могут быть разделены на разные типы или конвертированы в другие ценные бумаги общества[5].

b) Привилегированные акции

Общество вправе размещать различные типы привилегированных акций. Совокупная номинальная стоимость размещенных привилегированных акций всех типов не может превышать 25% уставного капитала общества[6]. Все привилегированные акции одного типа должны иметь одинаковую номинальную стоимость и предоставлять одинаковый объем прав своим владельцам[7]. В отличие от обыкновенных акций, привилегированные акции могут подразделяться на типы в зависимости от предоставляемых такими акциями прав.

Привилегированные акции предоставляют своим владельцам права, связанные с получением дивидендов и части ликвидационной стоимости, выплачиваемой при ликвидации общества, а также право голоса при наличии особых обстоятельств.

Количество привилегированных акций, их номинальная стоимость и предоставляемые ими права должны быть определены в уставе. Кроме того, в уставе необходимо указать размер дивидендов и (или) ликвидационную стоимость по привилегированным акциям (или порядок определения раз-

---

[3] См. пункт 3 статьи 11 и пункт 1 статьи 27 Закона об АО.

[4] См. пункт 2 статьи 25 Закона об АО.

[5] См. пункты 1 и 3 статьи 31 Закона об АО.

[6] См. пункт 2 статьи 25 Закона об АО.

[7] См. абзац 2 пункта 1 статьи 32 Закона об АО.

Part III.indb 8 23.09.2004 13:50:13

мера дивидендов и ликвидационной стоимости по привилегированным акциям)[8].

Устав может предоставлять акционерам — владельцам привилегированных акций определенного типа возможность конвертации таких акций в обыкновенные акции или в привилегированные акции иных типов[9].

В Законе об АО проводится разграничение между привилегированными акциями с точки зрения предоставляемых ими прав на получение дивидендов[10]:

- кумулятивные привилегированные акции (устав может предусматривать, что невыплаченные дивиденды накапливаются и выплачиваются не позднее определенного уставом срока);
- некумулятивные привилегированные акции (если в уставе данный срок не установлен, то невыплаченные дивиденды не накапливаются).

Основные характеристики обыкновенных и привилегированных акций в обобщенном виде представлены на схеме 2.

c) Голосующие акции

Закон об АО также определяет понятие голосующей акции. Голосующими всегда являются обыкновенные акции. Привилегированные акции могут становиться голосующими при определенных обстоятельствах[11].

▶ *Дополнительная информация о голосующих акциях представлена в разделе С.11 главы 8.*

3. Виды прав акционеров

Закон об АО проводит различие между правами индивидуальных акционеров и правами группы акционеров. Можно выделить разные виды прав в соответствии с их характером (см. схему 3). Одни права связаны с процессом принятия решений в обществе и с организацией деятельности общества. Другие права связаны с имуществом общества и доходами на вложенные акционерами средства.

---

[8] См. пункт 2 статьи 32 Закона об АО.

[9] См. абзац 1 пункта 3 статьи 32 Закона об АО.

[10] См. абзац 3 пункта 2 статьи 32 Закона об АО.

[11] См. абзац 2 пункта 1 статьи 49 Закона об АО.

Part III.indb 9 23.09.2004 13:50:13

Схема 2. Характеристики обыкновенных и привилегированных акций

	Обыкновенные акции	Привилегированные акции
Обязательность выпуска	**Да**, общество обязано разместить обыкновенные акции всегда.	**Нет**, размещение привилегированных акций не является обязательным.
Какова доля уставного капитала, которая может приходиться на такие акции?	**Не менее 75%** уставного капитала.	**Не более 25%** уставного капитала.
Можно ли размещать различные типы таких акций?	**Нет**, можно размещать только один тип обыкновенных акций.	**Да**, можно размещать различные типы привилегированных акций.
Можно ли конвертировать такие акции в другие ценные бумаги?	**Нет**, обыкновенные акции не могут быть конвертированы в привилегированные акции или другие ценные бумаги.	**Да**, привилегированные акции могут быть конвертированы в обыкновенные (если это предусмотрено уставом).
Имеют ли владельцы таких акций право голоса на общем собрании?	**Да**, с некоторыми исключениями.	**Нет**, за исключением особых обстоятельств. ► *См. раздел B.1 настоящей главы.*
Может ли устав предоставлять дополнительные права акционерам — владельцам таких акций?	**Да.**	**Да.**

Источник: МФК, март 2004 г.

Схема 3. Виды прав акционеров

Индивидуальные	⟷	Коллективные
Возникающие при определенных обстоятельствах	⟷	Общие
Императивные	⟷	Диспозитивные
Передаваемые	⟷	Непередаваемые

Источник: МФК, март 2004 г.

Part III.indb 10 23.09.2004 13:50:14

На схеме 4 представлены права акционеров в соответствии с различными категориями принадлежащих им акций и принадлежащей им долей общего числа акций. Ни общество, ни его акционеры не могут изменить эти права. Устав может, однако, наделить акционеров дополнительными правами, если это не запрещено законом.

Схема 4. Права акционеров согласно Закону об АО

Все категории акций

1 акция

- Доступ к уставу, внутренним документам, протоколам заседаний совета директоров, годовым отчетам и другим документам общества
  ► *В.3 настоящей главы*
- Получение дивидендов
  ► *глава 10*
- Свободная передача акций
  ► *В.4 настоящей главы*
- Получение преимущественных прав
  ► *В.5 настоящей главы*
- Получение части стоимости имущества ликвидируемого общества
  ► *В.7 настоящей главы*
- Для акционеров дочерних обществ – право потребовать компенсации убытков, возникших по вине материнского общества
  ► *глава 15 части V*

1% обыкновенных акций

Право подавать судебные иски против менеджеров и директоров от имени общества
► *В.9 настоящей главы*

Только голосующие акции

1 акция

- Право голосовать на общем собрании лично или через представителя
  ► *В.1 настоящей главы*
- Право обжаловать решения общего собрания
  ► *В.2 настоящей главы*
- Получение права требовать выкупа акций
  ► *В.6 настоящей главы*

1% акций

Право ознакомиться со списком акционеров, имеющих право на участие в общем собрании
► *В.8 настоящей главы*

2% акций

Право предлагать вопросы для внесения в повестку дня годового общего собрания и выдвигать кандидатов в органы общества
► *глава 8*

25% акций

Доступ к бухгалтерской отчетности и протоколам заседаний коллегиального исполнительного органа
► *В.3 настоящей главы*

10% акций

Право созыва внеочередного собрания
► *глава 8*
Право требовать проверки финансово-хозяйственной деятельности общества ревизионной комиссией
► *глава 14 части IV*

Источник: МФК, март 2004 г.

Part III.indb 11 23.09.2004 13:50:14

B. Отдельные права акционеров

1. Право голоса

Акционеры могут участвовать в принятии корпоративных решений путем голосования на общем собрании. Акционеры могут, например, контролировать развитие общества в долгосрочной перспективе путем избрания членов совета директоров и принятия решений по важным вопросам, отнесенным к компетенции общего собрания.

Право голоса может осуществляться лично или через представителя путем выдачи ему доверенности[12]. Доверенность предоставляет уполномоченному лицу право действовать от имени акционера и принимать на общем собрании любое решение, которое мог бы принять выдавший такую доверенность акционер. При соблюдении ограничений, предусмотренных в законодательстве[13], любое физическое лицо, имеющее доверенность в письменной форме, может выступать в качестве представителя акционера.

▶ *Более подробная информация об общем собрании представлена в главе 8.*

а) Право голоса, предоставляемое обыкновенными акциями

Обыкновенные акции предоставляют своим владельцам право голоса. Однако при определенных обстоятельствах обыкновенные акции становятся неголосующими. Указанные обстоятельства представлены в таблице 1.

Таблица 1. Обстоятельства, при которых обыкновенные акции не голосуют

Предпосылки	Правовые последствия
Неполная оплата акций: когда обыкновенные акции, размещенные среди учредителей общества, оплачены не полностью (если иное не предусмотрено уставом).	Право голоса на общем собрании не предоставляется[14].

[12] См. пункты 1–2 статьи 57 Закона об АО.

[13] См. статью 21 ГК РФ.

[14] См. абзац 3 пункта 1 статьи 34 Закона об АО.

Part III.indb 12 23.09.2004 13:50:14

Таблица 1. Обстоятельства, при которых обыкновенные акции не голосуют	
Предпосылки	**Правовые последствия**
Ограничения в отношении количества голосов и (или) акций, которыми может владеть один акционер: когда у акционера больше голосов, чем максимальное количество, которое устав разрешает использовать на общем собрании.	На общем собрании нельзя подать больше голосов, чем максимальное количество, установленное уставом[15].
Акции общества в собственности общества (казначейские акции)[16]: когда общество владеет размещенными обыкновенными акциями в силу следующих обстоятельств: • учредители не оплатили акции полностью в течение периода, когда они обязаны были это сделать; • общество выкупило размещенные обыкновенные акции; • общество приобрело размещенные обыкновенные акции.	Не разрешается голосовать на общем собрании.
Одобрение сделки с заинтересованностью: обыкновенные акции, принадлежащие акционеру, который является заинтересованной стороной в сделке.	Не разрешается голосовать на общем собрании при одобрении сделки, в совершении которой заинтересован данный акционер[17].
Освобождение от обязательного предложения о выкупе акций при совершении сделки по приобретению контроля, то есть в случае если: • акционер самостоятельно или совместно с аффилированными лицами приобрел 30 или более процентов обыкновенных акций; • число акционеров — владельцев обыкновенных акций общества составляет более 1000. ► *См. главу 12.*	Контролирующему акционеру и его аффилированным лицам не разрешается голосовать на общем собрании при принятии решения об освобождении от обязанности по выкупу акций миноритарных акционеров[18].

[15] См. пункт 3 статьи 11 Закона об АО.

[16] См. абзац 5 пункта 1 статьи 34, абзац 2 пункта 3 статьи 72 и абзац 2 пункта 6 статьи 76 Закона об АО. Акции общества, которые были размещены и впоследствии приобретены обществом, должны быть погашены или вновь размещены. Такие акции не принимаются во внимание при расчете прибыли, приходящейся на одну акцию, при расчете дивидендов и при голосовании.

[17] См. пункт 4 статьи 83 Закона об АО.

[18] См. абзац 2 пункта 2 статьи 80 Закона об АО.

Part III.indb 13 23.09.2004 13:50:15

Таблица 1. Обстоятельства, при которых обыкновенные акции не голосуют	
Предпосылки	**Правовые последствия**
Нарушение правил совершения сделки по приобретению контроля: • если лицо (или группа аффилированных лиц) приобрело 30 или более процентов размещенных обыкновенных акций общества; • если таким лицом (или группой аффилированных лиц) при совершении указанной сделки не был соблюден порядок, предусмотренный Законом об АО; • если число акционеров — владельцев обыкновенных акций общества составляет более 1000.	Не разрешается голосовать на общем собрании обыкновенными акциями, в результате приобретения которых доля акционера в общем количестве акций достигнет 30 или более процентов[19].
Нарушение правил совершения сделки по приобретению контроля: • каждый раз, когда лицо (или группа аффилированных лиц) приобретает 5% размещенных обыкновенных акций общества; • такое лицо (или группа аффилированных лиц) уже владеет более чем 30% размещенных обыкновенных акций общества; • таким лицом (или группой аффилированных лиц) при совершении указанной сделки не был соблюден порядок, предусмотренный Законом об АО; • число акционеров — владельцев обыкновенных акций общества составляет более 1000.	Не разрешается голосовать на общем собрании[20].
Избрание и прекращение полномочий членов ревизионной комиссии: когда обыкновенные акции принадлежат членам совета директоров, генеральному директору и членам коллегиального исполнительного органа общества.	Не разрешается голосовать по вопросам избрания членов ревизионной комиссии[21].

b) Право голоса, предоставляемое привилегированными акциями

Закон об АО ограничивает право акционеров — владельцев привилегированных акций участвовать в голосовании на общем собрании. Акционеры — владельцы привилегированных акций обычно не обладают правом голоса на общем собрании, за исключением особых обстоятельств, когда

[19] См. пункт 6 статьи 80 Закона об АО.

[20] См. пункт 7 статьи 80 Закона об АО.

[21] См. абзац 2 пункта 6 статьи 85 Закона об АО.

Part III.indb 14 23.09.2004 13:50:15

рассматриваются вопросы, затрагивающие их права. Указанные обстоятельства представлены в таблице 2.

Таблица 2. Обстоятельства, при которых привилегированные акции становятся голосующими

Обстоятельства	Когда владельцы привилегированных акций вправе голосовать
Реорганизация или ликвидация.	Владельцы привилегированных акций вправе голосовать по вопросам повестки дня, которые непосредственно связаны с реорганизацией и ликвидацией общества[22].
Внесение в устав изменений, ограничивающих права акционеров — владельцев привилегированных акций определенного типа.	Владельцы привилегированных акций определенного типа могут голосовать по вопросам внесения в устав изменений, которые ограничивают права, предоставляемые привилегированными акциями этого типа[23].
Необъявление дивидендов по некумулятивным привилегированным акциям.	Владельцы некумулятивных привилегированных акций имеют право голосовать по всем вопросам повестки дня на всех общих собраниях до первой выплаты дивидендов по указанным акциям в полном размере[24].
Частичная выплата дивидендов по некумулятивным привилегированным акциям.	Владельцы некумулятивных привилегированных акций вправе голосовать по всем вопросам повестки дня на всех общих собраниях до первой выплаты дивидендов по указанным акциям в полном размере[25].
Необъявление дивидендов по кумулятивным привилегированным акциям.	Владельцы кумулятивных привилегированных акций имеют право голосовать по всем вопросам повестки дня на всех общих собрания до момента выплаты всех накопленных по указанным акциям дивидендов в полном размере[26].
Частичная выплата дивидендов по кумулятивным привилегированным акциям.	Владельцы кумулятивных привилегированных акций имеют право голосовать по всем вопросам повестки дня на всех общих собраниях до момента выплаты всех накопленных по указанным акциям дивидендов в полном размере[27].

[22] См. абзац 1 пункта 4 статьи 32 Закона об АО.

[23] См. абзац 2 пункта 4 статьи 32 Закона об АО.

[24] См. абзац 1 пункта 5 статьи 32 Закона об АО.

[25] См. там же.

[26] См. абзац 2 пункта 5 статьи 32 Закона об АО.

[27] См. там же.

Part III.indb 15 23.09.2004 13:50:15

2. Право обжалования решений общего собрания

Акционер вправе обжаловать в суд решение общего собрания акционеров общества, если[28]:

- решение принято с нарушением законодательства или положений устава;
- решение нарушает права и законные интересы акционера;
- акционер не участвовал в общем собрании или голосовал против принятия указанного решения.

Акционер, обжалующий решение общего собрания, должен подать заявление в суд в течение шести месяцев со дня, когда акционер узнал или должен был узнать о принятом решении[29].

▶ *Более подробная информация о порядке обжалования решений общего собрания представлена в разделе Е.5 главы 8 и в разделе В главы 17 части V.*

3. Право на получение информации о деятельности общества

Закон об АО предоставляет акционерам право получать определенную информацию о деятельности общества в зависимости от того, какой долей общего количества акций они владеют (см. также схему 4). При этом существует различие между акционерами (или группами акционеров), владеющими не менее чем 25% голосующих акций, и остальными акционерами.

Любой акционер имеет право получать информацию о деятельности общества. Устав и внутренние документы могут устанавливать порядок, который должен соблюдаться обществом и акционерами при распространении информации и документов. Права акционеров — владельцев обыкновенных и привилегированных акций представлены на схеме 5[30].

Общество обязано также предоставлять акционерам (или группам акционеров), владеющим не менее чем 25% голосующих акций, право доступа к следующим документам[31]:

---

[28] См. пункт 7 статьи 49 Закона об АО.

[29] См. там же.

[30] См. пункт 1 статьи 89 и статью 91 Закона об АО.

[31] См. абзац 1 пункта 1 статьи 91 Закона об АО.

Part III.indb 16 23.09.2004 13:50:15

Схема 5. Право акционеров на получение информации

Источник: МФК, март 2004 г.

- документам бухгалтерского учета, ведущимся в обществе[32];
- протоколам заседаний коллегиального исполнительного органа общества.

Общество должно дать акционерам возможность ознакомиться с указанными документами в помещении исполнительного органа общества в течение семи дней со дня предъявления соответствующего требования[33].

---

[32] В Законе об АО нет четкого определения термина «документы бухгалтерского учета». Первичные учетные документы (которые составляют основу баланса и другой финансовой отчетности) могут считаться документами бухгалтерского учета, упомянутыми в абзаце 1 пункта 1 статьи 91 Закона об АО. Однако эти же документы, согласно статье 9 Федерального закона «О бухгалтерском учете» № 129-ФЗ от 21 ноября 1996 г., не являются публичной информацией и могут быть изъяты только органами дознания, предварительного следствия и прокуратуры, судами, налоговыми органами и органами внутренних дел на основании их постановлений в соответствии с законодательством Российской Федерации.

[33] См. пункт 2 статьи 91 Закона об АО.

Part III.indb 17 23.09.2004 13:50:16

Надлежащая практика. В соответствии с надлежащей практикой, рекомендуется, чтобы запрашиваемые документы были предоставлены для ознакомления в течение пяти рабочих дней[34].

Общество также должно предоставить копии указанных документов любому акционеру по требованию последнего[35].

Надлежащая практика. Хотя Закон об АО не устанавливает период, в течение которого копии документов должны предоставляться акционерам, рекомендуется, чтобы это требование удовлетворялось в течение пяти рабочих дней[36].

Общество не может взимать с акционеров плату, превышающую реальные затраты на изготовление копий документов[37].

▶ *Более подробные сведения о раскрытии информации представлены в главе 13 части IV.*

4. Право на свободную передачу акций

Владельцы обыкновенных и привилегированных акций открытого общества вправе отчуждать свои акции любому лицу и по любой цене без согласия общества и других акционеров, при этом не допускается установление преимущественного права общества и других акционеров на приобретение акций[38]. Это означает, что общество не может ограничивать свободу отчуждения акций, независимо от их категории и типа[39]. Любые положения уста-

[34] См. раздел 3.1.1 главы 7 Кодекса ФКЦБ.

[35] См. пункт 2 статьи 91 Закона об АО. Закон об АО не содержит ясного указания о том, когда общество должно предоставить копии указанных документов акционерам.

[36] См. раздел 3.1.1 главы 7 Кодекса ФКЦБ.

[37] См. пункт 2 статьи 91 Закона об АО.

[38] Необходимо помнить, что в настоящем Пособии речь идет об открытых акционерных обществах.

[39] См. абзац 3 пункта 2 статьи 7 Закона об АО.

Part III.indb 18 23.09.2004 13:50:16

ва, которые ограничивают возможность отчуждения обыкновенных и привилегированных акций, ничтожны.

▶ *Более подробная информация об отчуждении акций приводится в главе 11.*

5. Преимущественное право приобретения дополнительных акций

В некоторых случаях акционеры пользуются преимущественным правом, которое позволяет им покупать акции или конвертируемые в акции ценные бумаги в первую очередь, то есть до того как данные ценные бумаги будут предложены третьим лицам. Акционеры вправе приобрести дополнительно размещаемые акции пропорционально количеству уже имеющихся у них акций, если общество решает выпустить дополнительные акции или конвертируемые ценные бумаги соответствующей категории и типа[40].

Преимущественное право неотделимо от акций, принадлежащих конкретным акционерам. Иными словами, акционер не может передать преимущественное право другому акционеру, это право передается только вместе с акциями.

a) Цель преимущественного права

Преимущественное право обеспечивает равное отношение ко всем акционерам — владельцам акций одинаковой категории и типа. Это право дает акционерам возможность приобретать новые акции, когда общество намеревается увеличить уставный капитал. Тем самым преимущественное право помогает акционерам защитить свою собственность от размывания (то есть от уменьшения удельного веса принадлежащих им пакетов акций), которое может привести к частичной утрате ими прав акционеров.

b) Когда возникает преимущественное право

Наличие преимущественного права зависит от формы подписки (открытой или закрытой) и от круга лиц, среди которых проводится подписка (только акционеры или как акционеры, так и третьи лица). На схеме 6 представлены случаи, в которых акционеры могут использовать преимущественное право.

[40] См. пункт 1 статьи 40 Закона об АО.

Part III.indb 19 23.09.2004 13:50:16

Схема 6. Когда возникает преимущественное право

Открытая подписка	Закрытая подписка (акционеры и третьи лица)	Закрытая подписка (только акционеры)
Все акционеры могут приобрести дополнительные акции и конвертируемые в акции ценные бумаги пропорционально количеству принадлежащих им акций	Только акционеры, которые голосовали против решения о проведении закрытой подписки среди акционеров и третьих лиц (или не участвовали в голосовании по этому вопросу), могут приобрести дополнительные акции и конвертируемые в акции ценные бумаги пропорционально количеству принадлежащих им акций	Преимущественное право не возникает, если дополнительные акции и конвертируемые в акции ценные бумаги выпускаются путем закрытой подписки только для акционеров и если последние имеют право приобрести дополнительные акции и конвертируемые в акции ценные бумаги пропорционально количеству принадлежащих им акций

Источник: МФК, март 2004 г.

▶ *Более подробная информация об открытой и закрытой подписке представлена в разделе B.3 главы 9.*

c) Преимущественное право и дробные акции

При осуществлении акционерами преимущественного права могут образоваться части акций (дробные акции)[41].

Дробная акция предоставляет ее владельцу права, предоставляемые акцией соответствующей категории (типа), в объеме, соответствующем части целой акции, которую она составляет. Для целей расчета суммы уставного капитала все размещенные дробные акции суммируются. Если в результате этого расчета образуется дробное число, то в уставе общества количество размещенных акций должно выражаться дробным числом[42].

---

[41] См. абзац 1 пункта 3 статьи 25 Закона об АО. Акционер А имеет 123 обыкновенные акции или 12,3% общего количества обыкновенных акций общества (1000 акций). Общество размещает 250 дополнительных обыкновенных акций. Акционер А будет иметь право приобрести 12,3% размещаемых 250 акций (то есть 30,75 дополнительных акций).

[42] См. абзац 3 пункта 3 статьи 25 Закона об АО. Предположим, что размещенные акции общества распределены следующим образом: акционер А — 12,3 акций; акционер В — 34,5 акций; акционер С — 40,6 акций; остальные акционеры в совокупности — 50 акций. Тогда устав должен отражать следующее число размещенных акций общества: 12,3 + 34,5 + 40,6 + 50 = 137,4 акции.

Part III.indb 20 23.09.2004 13:50:16

Дробные акции обращаются наравне с целыми акциями. Если акционер приобретает две или более дробные акции одной категории (типа), то такие акции суммируются и образуют одну целую и (или) дробную акцию, равную сумме этих дробных акций[43].

d) Порядок осуществления преимущественного права

Список акционеров, имеющих преимущественное право, должен составляться на основе реестра акционеров на дату принятия решения о выпуске дополнительных акций или конвертируемых в акции ценных бумаг. Акционеры, включенные в такой список, должны быть уведомлены о возможности осуществления преимущественного права в том же порядке, который предусмотрен для сообщения о проведении общего собрания[44]. Уведомление должно содержать следующую информацию[45]:

- количество размещаемых акций или конвертируемых в акции ценных бумаг;
- цену размещения или порядок ее определения (в том числе цену размещения или порядок ее определения для акционеров, имеющих преимущественное право);
- порядок определения количества акций и конвертируемых в акции ценных бумаг, которое вправе приобрести каждый акционер;
- срок действия преимущественного права[46].

Акционер, имеющий преимущественное право, может реализовать его полностью или частично путем подачи в общество[47]:

- письменного заявления о приобретении дополнительных акций или конвертируемых в акции ценных бумаг, которое должно содержать:

---

[43] См. абзац 4 пункта 3 статьи 25 Закона об АО. Акционер А приобретает одну дробную акцию в размере 0,3 целой акции и вторую дробную акцию в размере 0,6. В результате акционер А имеет одну дробную акцию в размере 0,9 целой акции.

[44] См. абзац 1 пункта 1 статьи 41 Закона об АО. См. также раздел B.4 главы 8.

[45] См. абзац 2 пункта 1 статьи 41 Закона об АО.

[46] Абзац 2 пункта 1 статьи 41 Закона об АО предусматривает, что такой срок не может быть меньше 45 дней с даты направления (вручения) или опубликования уведомления о возможности осуществления преимущественного права. До истечения этого срока общество не имеет права размещать дополнительные акции и конвертируемые в акции ценные бумаги третьим лицам.

[47] См. абзац 1 пункта 2 статьи 41 Закона об АО.

Part III.indb 21 23.09.2004 13:50:17

  — имя (наименование) акционера;
  — место жительства (нахождения) акционера;
  — количество приобретаемых акционером ценных бумаг;
- документа об оплате приобретаемых акций и конвертируемых в акции ценных бумаг.

Если размещение дополнительных акций и конвертируемых в акции ценных бумаг предусматривает их оплату неденежными средствами, Закон об АО также разрешает акционерам, осуществляющим преимущественное право, оплатить приобретаемые ценные бумаги деньгами[48].

6. Право потребовать выкупа акций

Акционер, владелец голосующих акций, вправе потребовать от общества выкупа всех или части принад-лежащих ему акций, если общество[49]:

- проводит реорганизацию, в то время как акционер голосовал против такого решения общего собрания или не участвовал в голосовании по данному вопросу;
- совершает крупную сделку, в то время как акционер голосовал против такого решения общего собрания или не участвовал в голосовании по данному вопросу[50];
- утверждает новую редакцию устава или вносит в него изменения и дополнения, которые ограничивают права акционера, в то время как акционер голосовал против этих решений или не участвовал в голосовании по данным вопросам.

---

[48] См. абзац 2 пункта 2 статьи 41 Закона об АО.

[49] См. пункт 1 статьи 75 Закона об АО.

[50] Пункт 1 статьи 75 Закона об АО устанавливает, что право требовать выкупа акций возникает у акционера при совершении обществом только такой крупной сделки, предметом которой является имущество стоимостью от 25% до 50% балансовой стоимости активов общества. Однако в постановлении Пленума Высшего Арбитражного Суда данное положение интерпретируется как распространяющееся на крупные сделки стоимостью более 50% балансовой стоимости активов общества (см. пункт 29 Постановления Пленума Высшего Арбитражного суда Российской Федерации № 19 от 18 ноября 2003 г. «О некоторых вопросах применения Федерального закона “Об акционерных обществах”»).

Part III.indb 22 23.09.2004 13:50:17

Чтобы у акционеров была возможность осуществить рассматриваемое право, их необходимо проинформировать о возможности его возникновения. Уведомление о проведении общего собрания, на котором будет приниматься какое-либо из указанных выше решений, должно содержать следующую информацию[51]:

- наличие у акционеров права требовать выкупа обществом всех или части принадлежащих им акций, если акционеры голосовали против или не участвовали в голосовании по определенным пунктам повестки дня;
- цену выкупа акций;
- порядок осуществления выкупа.

Цену выкупа акций должен определить совет директоров. Она не может быть ниже рыночной стоимости акций, определенной независимым оценщиком.

Акционеры имеют право направить обществу письменное требование о выкупе принадлежащих им акций. Это необходимо сделать не позднее 45 дней с даты общего собрания, одобрившего решение, в связи с которым возникло право потребовать выкупа[52]. Требование должно включать следующую информацию[53]:

- место жительства (нахождения) акционера, требующего выкупа своих акций;
- количество акций, выкупа которых требует акционер.

По истечении срока предъявления требований о выкупе акций общество должно осуществить выкуп в течение 30 дней[54]. Шаги, которые необходимо предпринять для выкупа акций, представлены на схеме 7.

---

[51] См. пункты 1 и 2 статьи 76 Закона об АО.

[52] См. абзац 2 пункта 3 статьи 76 Закона об АО.

[53] См. абзац 1 пункта 3 статьи 76 Закона об АО.

[54] См. пункт 4 статьи 76 Закона об АО.

Part III.indb 23 23.09.2004 13:50:17

Схема 7. Порядок выкупа

Шаг 1. Совет директоров одобряет повестку дня общего собрания, включающую вопросы, которые могут привести к возникновению у акционеров права потребовать выкупа принадлежащих им акций.

Шаг 2. Совет директоров составляет список акционеров, которые вправе потребовать выкупа принадлежащих им акций, на основе списка акционеров, имеющих право участвовать в общем собрании.

Шаг 3. Общество уведомляет акционеров, имеющих право участвовать в общем собрании, о наличии у них права потребовать выкупа принадлежащих им акций, если они проголосуют против одобрения решений или не примут участия в голосовании по вопросам повестки дня, которые дают основания для предъявления требований о выкупе.

Шаг 4. Общее собрание одобряет решения по вопросам, которые дают акционерам основания для предъявления требований о выкупе принадлежащих им акций.

Шаг 5. Акционеры, которые голосовали против одобрения решений или не участвовали в голосовании по вопросам повестки дня, дающим основания для предъявления требований о выкупе, представляют в общество письменные требования о выкупе всех или части принадлежащих им голосующих акций.

Шаг 6. Общество выкупает акции.

Источник: МФК, март 2004 г.

7. Права акционеров при ликвидации общества

Акционеры являются последними в списке претендентов на имущество общества при его ликвидации, то есть они получают ту часть активов общества, которая остается после удовлетворения требований кредиторов. Владелец обыкновенных акций имеет право получить часть оставшегося имущества общества пропорционально своей доле в уставном капитале. Владелец привилегированных акций вправе получить по своим привилегированным акциям ликвидационную стоимость, которая должна быть определена в уставе для каждого типа привилегированных акций.

Part III.indb 24 23.09.2004 13:50:17

Если общество разместило привилегированные акции двух или более типов, то в уставе должна быть определена очередность удовлетворения требований по каждому типу привилегированных акций[55].

Ликвидируемое общество обязано сначала выполнить свои обязательства перед кредиторами и иными имеющими приоритетную очередность категориями лиц. Ликвидационная комиссия распределяет оставшееся имущество среди акционеров в следующей очередности[56]:

1) в первую очередь осуществляются выплаты по акциям, владельцы которых имеют право потребовать выкупа таковых;
2) во вторую очередь осуществляются выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов по привилегированным акциям и определенной уставом общества ликвидационной стоимости по привилегированным акциям;
3) в третью очередь осуществляется распределение имущества между акционерами — владельцами обыкновенных и привилегированных акций, ликвидационная стоимость по которым не определена.

Имущество общества должно распределяться между соответствующими группами акционеров только в порядке установленной очередности. Например, общество не может выплатить ликвидационную стоимость по привилегированным акциям определенного типа, пока оно полностью не выплатило ликвидационную стоимость по привилегированным акциям предыдущей очереди.

Если имеющегося у общества имущества недостаточно для выплат всем акционерам одной очереди, то имущество распределяется пропорционально принадлежащему акционерам количеству акций соответствующего типа.

8. Право на ознакомление со списком акционеров

Общество обязано предоставить зарегистрированным в реестре акционерам — владельцам не менее 1% голосующих акций возможность ознакомиться со списком акционеров общества, имеющих право на участие в общем собрании акционеров (далее — список акционеров), в течение трех дней после получения соответствующего требования.

---

[55] См. пункт 2 статьи 32 Закона об АО.

[56] См. пункт 1 статьи 23 Закона об АО.

Part III.indb 25 23.09.2004 13:50:17

Это право дает акционерам возможность связаться с другими акционерами и выработать согласованную позицию по вопросам, которые будут поставлены на голосование. Это важно для проверки информации, содержащейся в списке акционеров, а также для осуществления прав, предоставляемых акциями.

Общество обязано предоставить акционеру, требующему ознакомления со списком акционеров[57]:

- список акционеров или
- справку о том, что акционер, запрашивающий информацию, не включен в список акционеров.

В целях защиты личной информации об акционерах — физических лицах общество вправе предоставлять данные их документов и почтовый адрес только с их согласия.

9. Право на предъявление иска от имени общества

Акционер (или группа акционеров), владеющий (владеющая в совокупности) не менее чем 1% обыкновенных акций, вправе обратиться с иском в суд о возмещении убытков, причиненных обществу[58]:

- членами совета директоров;
- генеральным директором;
- членами коллегиального исполнительного органа;
- управляющим или управляющей организацией.

► *Более подробная информация об ответственности членов совета директоров и должностных лиц общества приведена, соответственно, в разделе F главы 4 и в разделе E главы 5 части II.*

C. Права государства как акционера

Государство может участвовать в акционерном обществе как обыкновенный акционер или как владелец «золотой акции». «Золотая акция» (или специальное право на участие государства в управлении открытыми акционерны-

[57] См. пункт 4 статьи 51 Закона об АО.

[58] См. пункты 2 и 5 статьи 71 Закона об АО.

Part III.indb 26 23.09.2004 13:50:17

ми обществами) может использоваться в целях обеспечения обороноспособности страны и безопасности государства, защиты нравственности, здоровья, прав и законных интересов граждан[59]. «Золотые акции» дают государственным органам Российской Федерации и ее субъектам право[60]:

- вносить предложения в повестку дня общего собрания;
- требовать созыва внеочередного собрания;
- налагать вето на решения общего собрания по вопросам:
  - — внесения изменений и дополнений в устав или утверждения устава в новой редакции;
  - — реорганизации общества;
  - — ликвидации общества, назначения ликвидационной комиссии, утверждения промежуточного и окончательного ликвидационного балансов;
  - — изменения уставного капитала;
  - — одобрения крупных сделок и сделок с заинтересованностью;
- иметь доступ ко всем документам общества.

Владелец «золотой акции» может назначить своего представителя в совете директоров и ревизионной комиссии. Такой представитель может быть в любой момент заменен назначившим его органом. Указанный представитель считается членом совета директоров и ревизионной комиссии.

Решение об использовании «золотой акции» может быть принято в следующих обстоятельствах[61]:

- при приватизации имущественных комплексов унитарных предприятий[62];
- при принятии решения об исключении открытого акционерного общества из перечня стратегических акционерных обществ независимо от количества акций, находящихся в государственной собственности.

---

[59] См. абзац 1 пункта 1 статьи 38 Федерального закона «О приватизации государственного и муниципального имущества» № 178-ФЗ от 21 декабря 2001 г. (далее — Закон о приватизации).

[60] См. пункт 3 статьи 38 Закона о приватизации.

[61] См. пункт 1 статьи 38 Закона о приватизации.

[62] Более подробную информации об унитарных предприятиях см. в статье 113 ГК РФ.

Part III.indb 27 23.09.2004 13:50:18

Специальное право («золотая акция») используется с момента отчуждения из государственной собственности 75% акций соответствующего открытого акционерного общества[63].

Надлежащая практика. Несмотря на то, что механизм «золотой акции» предусмотрен также в некоторых развитых европейских странах, инвесторы (в частности, иностранные) обычно чрезвычайно осторожно подходят к вопросу об инвестициях в компании, в которых есть «золотая акция». Хотя механизм «золотой акции» может быть полезен с точки зрения защиты прав государства и всего общества, рекомендуется, чтобы государственные органы тщательно анализировали возможные плюсы и минусы использования такого механизма применительно к каждой компании.

Действие специального права («золотой акции») прекращается решением органа, который принял решение об использовании специального права («золотой акции»)[64].

Российская Федерация, государственные органы и муниципальные образования могут быть акционерами, не будучи владельцами «золотой акции». В этом случае их права идентичны правам других акционеров — владельцев акций общества.

D. Реестр акционеров

Реестр акционеров является важным документом, который отражает информацию об акционерах и владельцах других именных ценных бумаг общества. Он может быть использован для проверки количества, номинальной стоимости, категорий и типов акций и других именных ценных бумаг. Реестр акционеров ведется также в целях обеспечения прав акционеров и контроля над обращением акций и других именных ценных бумаг.

[63] См. абзац 1 пункта 5 статьи 38 Закона о приватизации.

[64] См. абзац 2 пункта 5 статьи 38 Закона о приватизации.

Part III.indb 28 23.09.2004 13:50:18

1. Кто должен вести реестр акционеров

Общество должно вести реестр акционеров, держателем которого является либо само общество, либо регистратор[65]. Регистратор — это профессиональный участник рынка, который ведет реестры акционеров обществ на основе договоров, заключенных с обществами. В обществах с числом акционеров более 50 держателем реестра акционеров может быть только регистратор[66].

Общество, поручившее ведение реестра регистратору, продолжает нести ответственность за его надлежащее ведение и хранение[67].

Если общество решило сменить регистратора, оно должно поместить об этом объявление в средствах массовой информации или письменно уведомить всех держателей выпущенных им ценных бумаг. Общество обязано оплатить расходы, связанные с таким уведомлением[68].

2. Информация, включенная в реестр

Реестр акционеров должен содержать информацию[69]:

- об обществе, которое выпустило ценные бумаги;
- о регистраторе (его отделениях и трансфер-агентах), если общество пользуется его услугами;
- о всех выпусках ценных бумаг общества;
- о владельцах и номинальных держателях размещенных обществом ценных бумаг всех категорий (типов), а также о принадлежащих этим лицам ценных бумагах общества: их количестве, номинальной стоимости и государственных регистрационных номерах выпусков;
- о лицевых счетах зарегистрированных лиц и об операциях с ценными бумагами, которые учитываются на этих счетах.

---

[65] См. пункт 4 статьи 44 Закона об АО.

[66] См. абзац 2 пункта 3 статьи 44 Закона об АО.

[67] См. пункт 4 статьи 44 Закона об АО.

[68] См. пункт 3 статьи 8 Закона о рынке ценных бумаг.

[69] См. пункт 1 статьи 44 Закона об АО; также более подробно об информации, которая должна быть включена в реестр акционеров, см. в разделе 3 Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг, утвержденного Постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг № 27 от 2 октября 1997 г. «Об утверждении Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг» (далее — Положение о ведении реестра).

Part III.indb 29 23.09.2004 13:50:18

Информация о зарегистрированных лицах должна включать:

- фамилию, имя, отчество, почтовый адрес и паспортные данные — для физических лиц;
- полное наименование общества, банковские реквизиты, почтовый адрес — для юридических лиц, а также наименование государственного органа, зарегистрировавшего такое юридическое лицо, дату и номер государственной регистрации.

Общество не несет ответственности за убытки, понесенные акционерами или владельцами других ценных бумаг вследствие того, что эти лица не предоставили необходимую информацию держателю реестра акционеров[70].

3. Кто имеет доступ к реестру акционеров

Следующие лица имеют доступ к реестру акционеров:

- общество;
- владельцы и номинальные держатели ценных бумаг, зарегистрированные в реестре акционеров;
- государственные органы в случаях, предусмотренных законом[71].

Хотя общество вправе получать информацию из реестра акционеров, оно не имеет права ее раскрывать. Владельцы и номинальные держатели именных ценных бумаг вправе получать информацию о состоянии своих личных счетов. Они не имеют права получать информацию, касающуюся других владельцев ценных бумаг общества.

Акционер или номинальный держатель может получать информацию из реестра акционеров в форме выписки по лицевому счету. Выписка должна представляться по запросу акционера или его представителя в течении пяти рабочих дней[72]. Информация, которая должна включаться в выписку по лицевому счету, определяется законом[73].

Орган, который ведет реестр акционеров общества, несет ответственность за полноту и достоверность сведений, содержащихся в выписке[74].

---

[70] См. пункт 5 статьи 44 Закона об АО.

[71] См. подпункт 7.9.3 раздела 7 Положения о ведении реестра.

[72] См. пункт 3 статьи 8 Закона о рынке ценных бумаг.

[73] См. подпункт 3.4.4 раздела 3 Положения о ведении реестра.

[74] См. пункт 3 статьи 8 Закона о рынке ценных бумаг.

Part III.indb 30 23.09.2004 13:50:18

E. Защита прав акционеров

Защита прав акционеров является ключевой проблемой корпоративного управления; эта проблема особенно актуальна для акционерных обществ, осуществляющих деятельность в странах с формирующимися рынками. Такая защита реализуется как внутренними средствами (то есть посредством внутрикорпоративных процедур и других гарантий, предусмотренных Законом об АО и иными нормативно-правовыми актами), так и внешними средствами (то есть когда для решения определенных вопросов привлекаются лица со стороны).

1. Гарантии, предусмотренные Законом об АО

Закон об АО предусматривает достаточно много гарантий реализации и защиты прав акционеров. Некоторые из таких гарантий носят процедурный характер и касаются порядка проведения общего собрания. Другие отражены в соответствующих обязанностях органов управления и должностных лиц общества, а именно — членов совета директоров, генерального директора и членов правления.

Надлежащая практика. Важно, чтобы в уставе были четко определены права акционеров и механизмы их защиты.

► *См. также типовой устав, кодекс корпоративного управления общества, которые приведены в Приложениях 2 и 4 (часть VI).*

Например, право акционеров вносить предложения в повестку дня общего собрания гарантируется следующими положениями Закона об АО, в которых установлены права и обязанности совета директоров[75]:

- совет директоров может отклонить такие предложения исключительно по процедурным основаниям, перечисленным в Законе об АО. Это предотвращает попытки исключить из повестки дня те вопросы, которые члены совета директоров не хотят обсуждать;

[75] См. статью 53 Закона об АО.

Part III.indb 31 23.09.2004 13:50:18

- в случае отклонения предложения совет директоров должен представить обоснование такого решения;
- совет директоров обязан рассмотреть представленное предложение в течение строго установленного срока;
- совету директоров запрещено вносить изменения в текст предложения.

2. Судебная защита

Акционеры могут прибегнуть к судебной защите в случае нарушения своих прав. Это их основополагающее право, которое гарантируется Конституцией Российской Федерации[76]. Помимо этого, Закон об АО предусматривает судебную защиту в форме права на обжалование определенных решений общества и на привлечение к суду директоров и членов исполнительных органов от имени общества. В таблице 3 представлены такие примеры, рассматриваемые в других главах настоящего Пособия.

Таблица 3. Право акционера обжаловать решения органов общества (примеры)

Что может сделать акционер	Правовая основа
Обжаловать отказ о внесении записи в реестр акционеров	Абзац 2 пункта 2 статьи 45 Закона об АО
Обжаловать решение общего собрания акционеров	Пункт 7 статьи 49 Закона об АО
Обжаловать решение совета директоров об отказе в созыве внеочередного собрания акционеров	Абзац 2 пункта 7 статьи 55 Закона об АО
Потребовать от директоров и менеджеров возмещения убытков, причиненных обществу их виновными действиями (бездействием)	Пункт 5 статьи 71 Закона об АО

▶ *Более подробная информация о гарантиях соблюдения прав акционеров представлена в главе 17 части V.*

[76] См. пункт 1 статьи 46 Конституции РФ. В соответствии со статьей 18 Конституции, такие права являются непосредственно действующими.

Part III.indb 32 23.09.2004 13:50:19

3. Федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг[77]

Законодательство о ценных бумагах наделяет Федеральную комиссию по рынку ценных бумаг следующими полномочиями[78]:

- осуществлять контроль над соблюдением акционерными обществами, брокерами, биржами и другими профессиональными участниками рынка ценных бумаг требований законодательства о ценных бумагах;
- осуществлять проверку деятельности указанных участников;
- рассматривать жалобы акционеров;
- подавать иски в суд о защите прав акционеров и с требованием ликвидации предприятий, которые нарушают законные права акционеров;
- выступать истцом в суде по делам о защите прав акционеров.

ФКЦБ обязана рассмотреть жалобу акционеров в течение двух недель со дня ее подачи[79]. По итогам разбирательства ФКЦБ может издать постановление о прекращении неправомерных действий. Такое постановление может предусматривать уплату штрафов.

Все физические и юридические лица в России должны соблюдать постановления ФКЦБ. Издаваемые ею нормативно-правовые акты могут быть изменены, дополнены или отменены самой ФКЦБ или по решению суда. Нормативно-правовые акты ФКЦБ могут быть обжалованы в суд.

4. Негосударственные организации по защите прав акционеров

Акционеры могут обращаться за помощью в ассоциации или иные негосударственные организации (НГО), цель деятельности которых состоит

---

[77] В конце марта 2004 года Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг была расформирована, и была создана Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР). Ее полномочия, возможно, будут более широкими и будут частично включать прежние полномочия бывшего Министерства по антимонопольной политике и поддержке предпринимательства и Министерства финансов. На момент публикации настоящего Пособия компетенция ФСФР еще не была окончательно определена.

[78] См. пункты 10 и 19 статьи 42 и пункты 6 и 7 статьи 44 Закона о рынке ценных бумаг; см. также статьи 11 и 14 Федерального закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» № 46-ФЗ от 5 марта 1999 г. (далее — Закон о защите прав инвесторов).

[79] См. статью 7 Закона о защите прав инвесторов.

Part III.indb 33 23.09.2004 13:50:19

в защите прав акционеров. НГО имеют право оказывать помощь акционерам путем[80]:

- обращения в суд с заявлениями о защите прав акционеров;
- создания специальных фондов для защиты интересов акционеров.

НГО могут сыграть важную роль, когда необходимо оказать давление на хозяйственные общества, умышленно пренебрегающие правами акционеров. Такие организации могут использовать для этого различные способы. НГО могут сами стать акционерами и участвовать в общих собраниях акционеров. Они могут также инициировать кампанию в средствах массовой информации для оказания давления на общество и привлечения внимания общественности к проблеме защиты прав акционеров. Кроме того, они создают рабочие группы, участвуют в разработке законопроектов, а также программ обучения для акционеров, директоров и менеджеров.

▶ *Список НГО приведен в разделе D.4 главы 1 части I. Роль НГО в обеспечении соблюдения прав акционеров описывается также в разделе F.1 главы 17 части V.*

5. Общественное движение и коллективные действия акционеров

Краеугольными камнями в деле защиты прав акционеров являются надлежащее корпоративное поведение, хорошая нормативно-правовая база и необходимые процедуры в сфере правоприменения. Тем не менее сами акционеры также должны защищать свои права. Нередко только акционерам и становится известно о нарушении их прав, и им проще всего представить жалобу акционерному обществу или, в конечном счете, в органы регулирования и судебные органы.

Корпоративная практика в России. Защита прав миноритарных акционеров остается одним из ключевых вопросов для многих инвесторов (в том числе иностранных), которые принимают решение об инвестициях в российские компании. Влиятельные собственники и менеджеры нередко почти не учитывают или вообще игнорируют интересы других акционеров (в особенности миноритарных). Но и сами акционеры зачастую ведут себя пассивно, что отражает недостаточно высокий уровень корпоративной культуры, характерный для российских инвесторов. Это неудивительно,

[80] См. статью 18 Закона о защите прав инвесторов.

Part III.indb 34 23.09.2004 13:50:19

поскольку множество россиян (будучи ранее работниками заводов и фабрик) стали акционерами в одночасье, как правило, не инвестировав существенных или вообще каких-либо собственных средств в акционерные общества и не получив должного представления о своих правах акционеров. В этой связи органы регулирования и надзора, а также НГО, объединяющие акционеров, играют еще более важную роль в обеспечении того, чтобы вопросу защиты прав акционеров уделялось надлежащее внимание.

Другим аспектом защиты прав акционеров являются их коллективные действия. О коллективных действиях говорят тогда, когда группа акционеров, которые по отдельности не могут добиться осуществления какого-либо права, объединяют свои голоса и достигают поставленной цели. Законодательство предусматривает коллективное осуществление преобладающей части описанных выше прав. Кроме того, Закон об АО обеспечивает акционерам доступ к списку акционеров, что позволяет им обращаться друг к другу за поддержкой.

6. Соглашения акционеров

Соглашения акционеров могут быть важным механизмом осуществления коллективных действий акционеров. На деле они позволяют миноритарным акционерам осуществлять принадлежащие им права (например консолидировать 10% акций, которые необходимы, чтобы потребовать внеочередной проверки финансово-хозяйственной деятельности общества). Более сложные ситуации возникают в случае, если соглашения заключаются между акционерами и обществом (или одним из его органов управления). В этих случаях акционеры могут быть тем или иным образом «связаны», то есть могут принимать обязательство всегда голосовать в поддержку предложений, выдвигаемых членами совета директоров, или всегда следовать инструкциям со стороны руководства общества, касающимся существенных прав акционеров (права продать свои акции, права на получение дивидендов и т. д.).

Надлежащая практика. Соглашения акционеров могут нередко использоваться для того, чтобы злоупотреблять правами акционеров и заставить акционеров (в частности, миноритарных) действовать определенным способом, который удобен для директоров, менеджеров и (или) контролирующих

Part III.indb 35 23.09.2004 13:50:19

акционеров общества. Следовательно, такие соглашения должны быть предметом разумного регулирования. Например, в Великобритании соглашения акционеров не могут принуждать акционеров к голосованию:

- которое всегда предусматривает выполнение инструкций общества или одного из его органов;
- которое всегда предусматривает одобрение предложений общества или одного из его органов;
- определенным образом или к воздержанию от голосования в обмен на предоставление тех или иных особых преимуществ.

Соглашения акционеров, в принципе, представляют собой форму гражданско-правового договора. Тем не менее в силу их последствий с точки зрения корпоративного управления необходимо отметить следующее. Во-первых, соглашения акционеров не могут заменить учредительные документы общества (или противоречить таковым). Именно учредительный документ (устав) является обязательным, он подлежит государственной регистрации и раскрытию (в соответствии с режимом государственной регистрации и (или) режимом, предусмотренным применительно к раскрытию информации о ценных бумагах). Во-вторых, необходимо не допустить описанных выше форм злоупотребления возможностью контролировать голоса акционеров (в частности, миноритарных), для чего необходимо запретить включать определенные условия в соглашения акционеров. Наконец, необходимо (в особенности для компаний, ценные бумаги которых находятся в свободном обращении) обеспечить большую прозрачность в вопросе о контроле за голосами акционеров, установив обязанность раскрывать информацию о любых договоренностях в отношении голосования.

F. Обязанности акционеров

Помимо прав у акционеров есть также и обязанности. Основные юридические обязанности акционеров таковы:

[81] См. пункт 1 статьи 34 Закона об АО.

Part III.indb 36 23.09.2004 13:50:19

- полностью оплатить приобретенные ими акции[81] и
- своевременно информировать регистратора об изменении своих данных[82].

У акционеров могут быть и другие обязанности, в частности обязанность раскрывать информацию при превышении определенных пределов владения акциями, при намерении приобрести дополнительные акции или получить контроль над обществом. Такие обязанности (они описаны в различных главах Пособия) обычно несут крупные акционеры.

▶ *Вопрос о раскрытии информации о реальных собственниках рассматривается в разделе B.3 главы 13 части IV.*

Несмотря на ограниченный характер ответственности акционеров, при некоторых обстоятельствах они все-таки могут быть привлечены к ответственности. В частности, это относится к контролирующим акционерам, которые имеют права давать обязательные для общества указания или иным образом имеют возможность определять его действия[83].

Надлежащая практика. В некоторых странах акционеры, в частности институциональные инвесторы, обязаны голосовать по своим акциям. В других странах такая обязанность не предусматривается законом, однако может рассматриваться как моральный долг. Хотя в России закон не предусматривает обязанности голосовать, следует учитывать, что формирование практики надлежащего корпоративного управления в значительной мере зависит от активного участия акционеров в управлении акционерным обществом.

[82] См. пункт 5 статьи 44 Закона об АО.

[83] См. абзац 1 пункта 3 статьи 3 Закона об АО.

Part III.indb 37 23.09.2004 13:50:19

Глава 8

Общее **собрание акционеров**

Содержание

A. Общие положения 44

1. Виды общих собраний 44
2. Компетенция общего собрания 45
3. Полномочия, которые могут быть делегированы 50

B. Подготовка к проведению годового собрания 51

1. Формирование повестки дня 51
2. Принимаемые решения 57
3. Составление списка акционеров 61
4. Сообщение о проведении собрания 65
5. Предварительное утверждение годового отчета 73

C. Проведение годового собрания 74

1. Варианты участия акционеров в собрании 76
2. Регистрация акционеров 76
3. Проверка и определение наличия кворума 79
4. Открытие собрания 81
5. Избрание счетной комиссии 81
6. Избрание председателя собрания 83
7. Избрание секретаря собрания 83
8. Приглашенные лица 83
9. Объявление повестки дня и порядка ведения собрания 84
10. Обсуждение вопросов повестки дня 84
11. Голосование 85
12. Подсчет голосов и составление протокола об итогах голосования 87
13. Оглашение итогов голосования и принятых решений 87
14. Закрытие собрания 87
15. Сдача в архив бюллетеней для голосования 88
16. Составление протокола 88
17. Сообщение об итогах голосования и принятых решениях (после проведения годового собрания) 89
18. Документы годового собрания 89

Part III.indb 40 23.09.2004 13:50:20

D. Особенности внеочередного собрания *91*

1. Когда проводится внеочередное собрание *92*

2. Порядок подготовки *94*

3. Проведение собрания путем заочного голосования *97*

E. Решения общего собрания *98*

1. Решения, для принятия которых необходимо большинство голосов *98*

2. Решения, для принятия которых необходимо большинство в 3/4 голосов *101*

3. Решения, для принятия которых требуется квалифицированное большинство голосов, предусмотренное уставом *101*

4. Решения, которые должны приниматься единогласно *103*

5. Признание решений недействительными *103*

F. Общее собрание в обществе, все голосующие акции которого принадлежат одному акционеру *104*

Part III.indb 41 23.09.2004 13:50:20

Контрольный список вопросов для председателя совета директоров

Компетенция общего собрания:

✓ Четко ли определена в уставе компетенция общего собрания?

✓ Существуют ли какие-либо вопросы, которые входят в компетенцию общего собрания, но решение которых передано совету директоров в соответствии с уставом?

Подготовка годового собрания:

✓ Есть ли у совета директоров процедура, позволяющая ему своевременно включать в повестку дня собрания все предложения акционеров?

✓ Следит ли совет директоров за тем, чтобы в повестку дня не вносились изменения после ее направления акционерам?

✓ Получают ли все акционеры необходимую информацию об общем собрании?

✓ Есть ли у всех акционеров достаточная информация для того, чтобы принимать обоснованные решения по вопросам повестки дня?

✓ Должно ли общество, согласно уставу, предоставлять дополнительную информацию по отдельным вопросам акционерам и другим заинтересованным лицам?

✓ Предоставляет ли общество акционерам информацию об общих собраниях на своем сайте в интернете?

Проведение годового собрания:

✓ Является ли место проведения годового собрания удобным и доступным для всех акционеров общества?

✓ Осуществляется ли надлежащая регистрация акционеров (или их представителей), присутствующих на собрании, и имеют ли они возможность принимать участие в собрании?

✓ Обеспечивает ли совет директоров надлежащую проверку наличия кворума на годовом собрании и учет результатов такой проверки?

✓ Присутствуют ли на протяжении всего годового собрания члены совета директоров, исполнительных органов и ревизионной комиссии, а также аудитор общества? Имеют ли акционеры право и возможность задать вопросы выступающим и членам исполнительных органов общества?

Part III.indb 42 23.09.2004 13:50:20

- ✓ Обеспечивает ли совет директоров наличие эффективных и независимых механизмов подсчета голосов на годовом собрании и учет результатов такого подсчета? Обеспечивает ли совет директоров возможность того, чтобы принимаемые решения имели юридическую силу и чтобы соблюдались требования законодательства?
- ✓ Извещаются ли акционеры в надлежащем порядке о результатах голосования и принятых решениях?

Внеочередные собрания:

- ✓ Созывает ли совет директоров внеочередные собрания по мере необходимости?
- ✓ Созывает ли совет директоров внеочередные собрания по требованию ревизионной комиссии, аудитора общества или акционера (группы акционеров), владеющего (владеющей) не менее чем 10% голосующих акций общества?

Акционеры — это основной источник акционерного капитала. Однако зачастую акционеры не желают принимать непосредственного участия в ежедневном управлении делами общества. Многие акционеры не могут эффективно управлять обществом по причине отсутствия достаточного времени или навыков в управлении обществом. Поэтому акционеры нанимают профессиональных менеджеров для управления повседневными делами общества и избирают членов совета директоров, которые призваны контролировать работу исполнительных органов. Это отнюдь не означает, что акционеры вообще отказываются от своих прав по управлению обществом. Такие права в большинстве случаев осуществляются посредством общего собрания акционеров.

Общее собрание акционеров является высшим органом управления общества[84]. Через общее собрание акционеры выражают свою волю по таким важным корпоративным вопросам, как утверждение годового отчета и финансовой отчетности, избрание и прекращение полномочий членов совета директоров, выплата дивидендов и распределение прибыли общества, реорганизация, крупные сделки и назначение аудитора общества. Собрание акционеров представляет собой орган управления, в рамках которого хотя бы один раз в год акционеры могут собраться и обсудить указанные выше и

[84] См. абзац 1 пункта 1 статьи 47 Закона об АО.

Part III.indb 43 23.09.2004 13:50:21

другие важные вопросы, встретиться с членами совета директоров и менеджерами, задать интересующие их вопросы и определить будущее общества. Таким образом акционеры осуществляют свое право на участие в процессе принятия решений обществом.

Законом, а также самим акционерным обществом устанавливаются подробные требования к порядку подготовки и проведения общего собрания. В настоящей главе описывается компетенция общего собрания, его организация и юридические требования, которые должны быть соблюдены, с тем чтобы принятые собранием решения были действительными.

A. Общие положения

1. Виды общих собраний

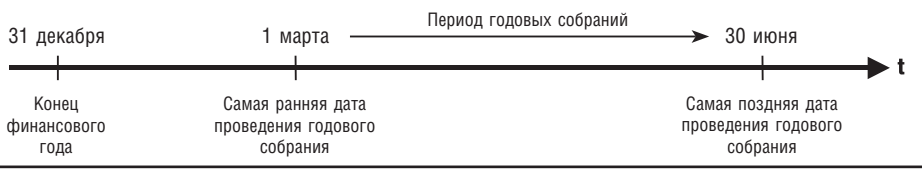
Существует два вида общих собраний: годовое собрание и внеочередное собрание[85].

а) Годовое собрание

Закон об АО требует, чтобы акционерные общества проводили общее собрание акционеров ежегодно. Такое собрание называется годовым собранием. Годовое собрание должно проводиться[86]:

- не ранее чем через два месяца после окончания финансового года и
- не позднее чем через шесть месяцев после окончания финансового года[87].

Схема 1. Сроки проведения годового собрания



Источник: МФК, март 2004 г.

[85] См. пункт 1 статьи 47 Закона об АО.

[86] См. там же.

[87] В пункте 1 статьи 14 Федерального закона «О бухгалтерском учете» № 129-ФЗ от 21 ноября 1996 г. используется термин «отчетный год», который определен как календарный год, начинающийся 1 января и заканчивающийся 31 декабря каждого года.

Part III.indb 44 23.09.2004 13:50:21

На практике это означает, что общество должно проводить годовое собрание в срок между 1 марта и 30 июня каждого года. В уставе должен устанавливаться срок (или конкретная дата) проведения годового собрания[88].

Годовые собрания не могут проводиться в форме заочного голосования[89]. Годовое собрание должно предусматривать возможность присутствия акционеров (в том числе путем направления бюллетеней для голосования).

b) Внеочередное собрание

Проводимые помимо годового общие собрания акционеров являются внеочередными[90]. Они созываются в связи с конкретными событиями в обществе, такими как размещение дополнительных акций, реорганизация или избрание членов совета директоров, или по требованию акционеров. При определенных обстоятельствах общество может быть обязано созвать внеочередное собрание.

Внеочередное собрание может быть проведено:

- в форме совместного присутствия акционеров или
- в форме заочного голосования путем направления бюллетеней для принятия решений.

Количество внеочередных собраний, которые могут быть проведены обществом, не ограничено.

2. Компетенция общего собрания

Компетенция общего собрания установлена в Законе об АО[91], а также должна быть предусмотрена в уставе[92]. Однако устав не может передавать на решение общему собранию акционеров вопросы, которые не отнесены к его компетенции в соответствии с законодательством. Общее собрание может передать некоторые входящие в его компетенцию вопросы на решение совету директоров, например полномочия по назначению генерального директора.

---

[88] См. абзац 3 пункта 1 статьи 47 Закона об АО.

[89] См. пункт 2 статьи 50 Закона об АО.

[90] См. абзац 3 пункта 1 статьи 47 Закона об АО.

[91] См. пункт 1 статьи 48 Закона об АО.

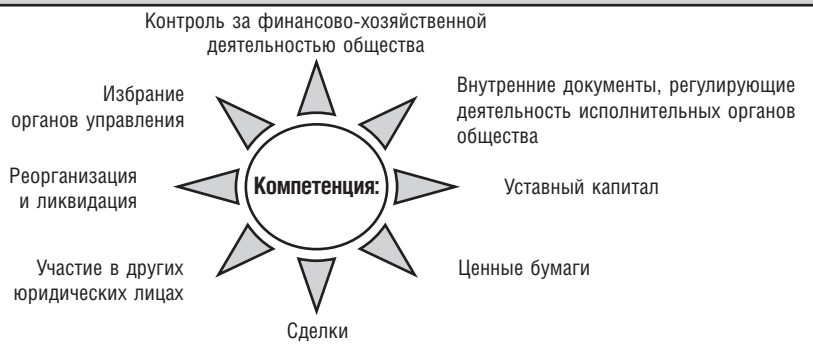
[92] См. пункт 3 статьи 11 Закона об АО.

Part III.indb 45 23.09.2004 13:50:21

▶ *Более подробно вопрос о разграничении полномочий между общим собранием и советом директоров излагается в разделе А.4.а главы 4 части II. Более подробную информацию о том, кто должен избирать (назначать) генерального директора, см. в разделе С.1 главы 5 части II.*

Компетенция общего собрания отражена на схеме 2.

Схема 2. Компетенция общего собрания акционеров



Источник: МФК, март 2004 г.

Если говорить более конкретно, к компетенции общего собрания относятся указанные ниже вопросы.

a) Вопросы, касающиеся реорганизации и ликвидации общества[93]:

- реорганизация общества;
- ликвидация общества и назначение членов ликвидационной комиссии;
- утверждение промежуточного и окончательного ликвидационных балансов.

▶ *Более подробно о реорганизации см. в главе 16 части II.*

b) Вопросы, касающиеся избрания органов управления общества[94]:

- определение количественного состава совета директоров, избрание и досрочное прекращение полномочий членов совета директоров;

[93] См. подпункты 2 и 3 пункта 1 статьи 48 Закона об АО.

[94] См. подпункты 4 и 8 пункта 1 статьи 48, пункт 2 статьи 64 и абзац 3 пункта 1 статьи 69 Закона об АО.

Part III.indb 46 23.09.2004 13:50:21

- утверждение размеров вознаграждений и компенсаций членов совета директоров;
- назначение и досрочное прекращение полномочий генерального директора и членов коллегиального исполнительного органа (если уставом общества решение этих вопросов не отнесено к компетенции совета директоров);
- передача полномочий генерального директора управляющей организации или управляющему.

c) Вопросы, касающиеся контроля за деятельностью общества[95]:

- утверждение внутреннего документа, определяющего порядок деятельности ревизионной комиссии;
- избрание членов ревизионной комиссии и досрочное прекращение их полномочий;
- утверждение размеров и условий выплаты вознаграждений и компенсаций членам ревизионной комиссии;
- требование о проведении внеочередной проверки ревизионной комиссией;
- утверждение аудитора общества;
- утверждение годовых отчетов;
- объявление и выплата дивидендов.

► *Более подробно структуры внутреннего и внешнего контроля описываются в главе 14 части IV.*

d) Вопросы, касающиеся внутренних документов, регулирующих деятельность органов общества[96]:

- внесение изменений и дополнений в устав или утверждение устава в новой редакции;
- определение порядка ведения общего собрания;
- избрание членов счетной комиссии и досрочное прекращение их полномочий, определение количественного состава счетной комиссии;
- утверждение внутренних документов, регулирующих деятельность

[95] См. подпункты 9, 10, 10.1 и 11 пункта 1 статьи 48, а также абзац 2 пункта 1, абзац 2 пункта 2 и пункт 3 статьи 85 Закона об АО.

[96] См. подпункты 1, 12, 13 и 19 пункта 1 статьи 48 и пункт 1 статьи 56 Закона об АО.

Part III.indb 47 23.09.2004 13:50:21

органов общества (общего собрания, совета директоров, генерального директора и коллегиального исполнительного органа).

e) Вопросы, касающиеся уставного капитала[97]:

- увеличение уставного капитала путем увеличения номинальной стоимости размещенных акций;
- определение количества, номинальной стоимости, категории (типа) объявленных акций;
- увеличение уставного капитала путем размещения дополнительных акций (если уставом общества решение этого вопроса не отнесено к компетенции совета директоров);
- уменьшение уставного капитала путем уменьшения номинальной стоимости размещенных акций;
- уменьшение уставного капитала путем приобретения обществом части акций в целях сокращения их общего количества, а также путем погашения акций общества, находящихся в собственности общества (казначейские акции).

▶ *Более подробно об уставном капитале см. в главе 9.*

f) Вопросы, касающиеся ценных бумаг[98]:

- дробление и консолидация акций;
- приобретение обществом размещенных акций в случаях, предусмотренных Законом об АО;
- выпуск и размещение облигаций и иных ценных бумаг, конвертируемых в акции (если уставом общества решение этих вопросов не отнесено к компетенции совета директоров);
- выпуск и размещение акций и иных ценных бумаг, конвертируемых в акции, посредством закрытой подписки.

▶ *Более подробно о ценных бумагах см. в главе 11.*

---

[97] См. подпункты 5, 6 и 7 пункта 1 статьи 48 Закона об АО.

[98] См. подпункты 14 и 17 пункта 1 статьи 48, абзац 2 пункта 2 статьи 33 и пункт 3 статьи 39 Закона об АО.

Part III.indb 48 23.09.2004 13:50:21

g) Вопросы, касающиеся сделок[99]:

- одобрение крупных сделок;
- одобрение сделок с заинтересованностью;
- освобождение контролирующих акционеров от обязательства делать предложение о выкупе акций других акционеров в ходе осуществления сделок по приобретению контроля.

► *Более подробную информацию о сделках по приобретению контроля см. в разделе В главы 12.*

h) Вопросы, касающиеся участия в других юридических лицах[100]:

- принятие решения об участии общества в холдинговых компаниях, финансово-промышленных группах, ассоциациях и иных объединениях коммерческих организаций.

Корпоративная практика в России. Как показано на схеме 3, в большинстве случаев общие собрания выполняют функции, закрепленные за ними законом. Наиболее типичными функциями являются: избрание членов совета директоров и досрочное прекращение их полномочий (87%), утверждение аудитора (78%) и одобрение выпуска дополнительных акций общества (63%)[101]. Однако более показательно, что общие собрания не выполняют тех обязанностей, которые должны выполнять. Так, в 19% опрошенных компаний общее собрание не утверждает аудитора общества.

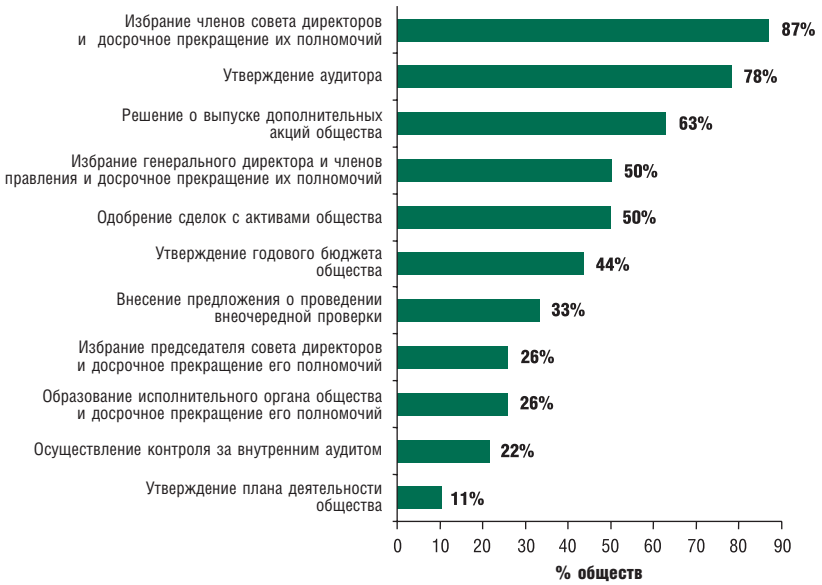
[99] См. подпункты 15 и 16 пункта 1 статьи 48; абзац 2 пункта 2 статьи 80 Закона об АО.

[100] См. подпункт 18 пункта 1 статьи 48 Закона об АО.

[101] См. раздел 2.3.1 исследования МФК «Практика корпоративного управления в регионах России», с. 33, август 2003 г. (исследование можно найти на сайте www.ifc.org/rcgp).

Part III.indb 49 23.09.2004 13:50:22

Схема 3. Компетенция общего собрания



Источник: МФК, «Практика корпоративного управления в регионах России», август 2003 г.

3. Полномочия, которые могут быть делегированы

Вопросы, отнесенные к компетенции общего собрания, не могут быть переданы на решение исполнительному органу общества. Однако, в соответствии с уставом, на решение совету директоров могут быть переданы следующие вопросы[102]:

- назначение и досрочное прекращение полномочий генерального директора и членов правления;
- увеличение уставного капитала путем выпуска и размещения дополнительных акций;
- выпуск и размещение облигаций и иных ценных бумаг, конвертируемых в акции.

[102] См. абзацы 1 и 2 пункта 2 статьи 48 Закона об АО.

Part III.indb 50 23.09.2004 13:50:22

В. Подготовка к проведению годового собрания

Подготовка к проведению годового собрания требует тщательного планирования и соблюдения определенных требований. Порядок подготовки к проведению собрания предусмотрен Законом об АО[103] и нормативными актами Федеральной комиссии по ценным бумагам (далее — ФКЦБ)[104]. В Кодексе ФКЦБ содержатся дополнительные рекомендации.

Порядок действий, которого следует придерживаться, в обобщенном виде представлен на схеме 4.

1. Формирование повестки дня

Первый этап в ходе подготовки к проведению годового собрания — это формирование его повестки дня. Повестка дня предопределяет структуру годового общего собрания и содержит перечень всех вопросов, принятие решений по которым планируется на предстоящем собрании[105].

а) Кто может предлагать вопросы для включения в повестку дня

Акционеры (акционер), являющиеся в совокупности владельцами не менее чем 2% голосующих акций, имеют право предлагать вопросы для включения в повестку дня, в том числе выдвигать кандидатов для избрания в органы управления общества.

Акционер, подписавший предложение, признается лицом, представившим это предложение[106]. Доля голосующих акций, принадлежащих акционеру, определяется на дату внесения предложения[107].

---

[103] См. статьи 51–54 Закона об АО.

[104] См. пункт 2 статьи 47 Закона об АО; см. также Положение о дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров, утвержденное Постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг № 17/пс от 31 мая 2002 г. (далее — Положение о дополнительных требованиях).

[105] См. пункт 1.4.1 главы 2 Кодекса ФКЦБ.

[106] См. пункт 2.2 Положения о дополнительных требованиях.

[107] См. пункт 2.3 Положения о дополнительных требованиях.

Part III.indb 51 23.09.2004 13:50:22

Схема 4. Этапы подготовки к проведению годового собрания

Этап 1: Формирование повестки дня годового собрания
► *см. раздел B.1*

- **a:** Представление предложений на рассмотрение
- **b:** Рассмотрение предложений
- **c:** Уведомление акционеров о решении об отказе во включении вопросов в повестку дня

Этап 2: Принятие предварительных решений
► *см. раздел B.2*

- **a:** Решения совета директоров о проведении собрания
- **b:** Составление окончательной повестки дня
- **c:** Утверждение даты, места и времени собрания
- **d:** Утверждение адреса, по которому заполненные бюллетени должны направляться акционерами
- **e:** Утверждение порядка уведомления акционеров и текста бюллетеней для голосования
- **f:** Утверждение перечня материалов и документов
- **g:** Утверждение даты закрытия реестра

Этап 3: Составление списка акционеров
► *см. раздел B.3*

- Составление списка акционеров

Этап 4: Уведомление акционеров
► *см. раздел B.4*

- **a:** Уведомление акционеров
- **b:** Предоставление акционерам возможности ознакомиться с информацией
- **c:** Рассылка бюллетеней для голосования, если это предусмотрено законом или уставом

Этап 5: Предварительное утверждение годового отчета
► *см. раздел B.5*

- Предварительное утверждение годового отчета

Источник: МФК, март 2004 г.

b) Как и когда должны представляться предложения о внесении вопросов в повестку дня

Акционеры должны вносить предложения в письменной форме[108]:

- по почте по адресу генерального директора (по адресу управляющего или постоянно действующего исполнительного органа управляющей

[108] См. пункт 3 статьи 53 Закона об АО и пункты 2.1 и 2.4 Положения о дополнительных требованиях.

Part III.indb 52 23.09.2004 13:50:22

организации). Такой адрес должен быть указан в едином государственном реестре юридических лиц, в уставе или в ином внутреннем документе общества. Датой внесения такого предложения является дата, указанная на оттиске почтового календарного штемпеля;

- путем вручения под роспись генеральному директору, председателю совета директоров, корпоративному секретарю общества или иному лицу, уполномоченному принимать письменную корреспонденцию, адресованную обществу. Датой внесения такого предложения является дата вручения;
- иным способом (например, по электронной почте или по факсу) в случае, если это предусмотрено уставом или иным внутренним документом общества. Дата внесения такого предложения определяется уставом или иным внутренним документом общества.

Предложения должны поступить в общество не позднее чем через 30 дней после окончания финансового года, если уставом общества не установлен более поздний срок[109].

c) Информация, которая должна быть включена в предложение

Акционеры (акционер), являющиеся в совокупности владельцами не менее чем 2% голосующих акций, имеют право предлагать любое число вопросов для включения в повестку дня. Каждое предложение должно содержать[110]:

- имена (наименования) акционеров (акционера), представивших предложение;
- количество и категорию (тип) принадлежащих им акций;
- формулировку предлагаемого вопроса (и также может содержать предлагаемую формулировку решения по каждому предлагаемому вопросу);
- подписи акционеров (акционера), представивших предложение.

В случае если предложение подписано представителем акционера, к нему должна прилагаться доверенность[111].

---

[109] См. пункт 1 статьи 53 Закона об АО.

[110] См. пункты 3–4 статьи 53 Закона об АО.

[111] См. пункт 2.7 Положения о дополнительных требованиях.

Part III.indb 53 23.09.2004 13:50:22

Надлежащая практика. Хорошей практикой считается включение предложенных акционерами вопросов в качестве отдельных пунктов повестки дня. Однако определенные вопросы повестки дня следует объединять. Например, решение о реорганизации через разделение может быть одобрено только в том случае, если годовое собрание также примет решение по следующим связанным вопросам:

- о порядке осуществления разделения;
- об условиях разделения;
- о создании новых обществ в результате реорганизации;
- о порядке конвертации акций реорганизуемого общества в акции новых обществ;
- об утверждении разделительного баланса.

d) Информация, которая должна быть включена в предложение о выдвижении кандидатов

Акционеры (акционер), являющиеся в совокупности владельцами не менее чем 2% голосующих акций, имеют право выдвигать кандидатов:

- в совет директоров;
- на должность генерального директора и членов правления[112];
- в счетную комиссию;
- в ревизионную комиссию.

Число кандидатов, которое может быть предложено акционерами, ограничено количественным составом соответствующего органа, который предусмотрен уставом или внутренним документом общества[113].

Предложение о выдвижении кандидатов должно содержать следующую информацию[114]:

- имя каждого предлагаемого кандидата;

---

[112] См. пункт 1 статьи 53 Закона об АО. Следует иметь в виду, что акционеры имеют право предлагать кандидатов на должность генерального директора и в члены коллегиального исполнительного органа только в том случае, если формирование исполнительных органов отнесено к компетенции собрания. Это положение должно быть предусмотрено уставом.

[113] См. пункт 1 статьи 53 Закона об АО.

[114] См. пункт 4 статьи 53 Закона об АО и пункт 2.3 Положения о дополнительных требованиях.

Part III.indb 54 23.09.2004 13:50:23

- наименование органа, для избрания в который предлагается каждый кандидат;
- имена (наименования) акционеров (акционера), представивших предложение;
- количество и категорию (тип) принадлежащих им акций;
- подписи акционеров (акционера), представивших предложение.

Уставом, внутренними положениями или иными внутренними документами общества может требоваться представление дополнительной информации.

Как и в случае, описанном в пункте B.1.c выше, если предложение подписано представителем акционера, к нему должна прилагаться доверенность[115].

Надлежащая практика. Кандидаты должны быть информированы об их выдвижении. Кроме того, документы общего собрания должны содержать письменное согласие кандидата занять соответствующую должность[116]. В отсутствие письменного согласия рекомендуется, чтобы кандидат лично присутствовал на общем собрании и подтвердил в устной форме свое согласие быть избранным на соответствующую должность, прежде чем вопрос об избрании данного кандидата будет поставлен на голосование.

e) Рассмотрение предложений советом директоров

Совет директоров должен принять решение о включении или об отказе во включении предложенных вопросов в повестку дня в течение пяти дней после даты, до которой акционеры могут представлять предложения. Он может отказать во включении предложения только в том случае, если[117]:

- акционеры не представили предложение в течение срока, предусмотренного законодательством и уставом;
- акционеры владеют менее чем 2% голосующих акций;

[115] См. пункт 2.7 Положения о дополнительных требованиях.

[116] См. пункт 2.8 Положения о дополнительных требованиях и пункт 1.3.6 главы 2 Кодекса ФКЦБ.

[117] См. пункт 5 статьи 53 Закона об АО.

Part III.indb 55 23.09.2004 13:50:23

- предложение не соответствует установленным законодательством требованиям в отношении внесения предложений;
- предложенный вопрос не отнесен к компетенции годового собрания;
- предложенный вопрос не соответствует требованиям Закона об АО или иных правовых актов Российской Федерации (например, если акционер предлагает объявить дивиденды, в то время как это может быть рекомендовано только советом директоров).

Совет директоров не может приводить иные основания для отказа во включении предложения в повестку дня общего собрания.

Надлежащая практика. Обществам следует проверять наличие у акционеров права представлять предложения, используя для этого реестр акционеров, а не требовать предоставления каких-либо документов, подтверждающих права акционера, зарегистрированного в реестре[118].

f) Уведомление акционеров об отказе во включении предложений в повестку дня

Совет директоров должен уведомлять акционеров о своем решении об отказе во включении предложений в повестку дня не позднее трех дней после принятия соответствующего решения[119]. Совет директоров должен предоставить таким акционерам решение с мотивировкой отказа. В законодательстве не содержится указаний в отношении того, каким образом следует уведомлять акционеров в этом случае. Рекомендуется, чтобы уведомление таким акционерам направлялось заказным письмом.

Акционеры, чьи предложения были отклонены или по предложениям которых не было принято решения в установленные сроки, имеют право обратиться в суд[120].

Закон об АО не требует, чтобы совет директоров уведомлял акционеров о своем решении о включении предложенных вопросов в повестку дня[121]. Предполагается, что об этом акционер узнает из полученной повестки дня.

---

[118] См. пункт 1.5 главы 2 Кодекса ФКЦБ.

[119] См. пункт 6 статьи 53 Закона об АО.

[120] См. там же.

[121] См. там же.

Part III.indb 56 23.09.2004 13:50:23

2. Принимаемые решения

На схеме 5 отражены вопросы, по которым совет директоров должен принять решение в процессе подготовки к годовому собранию[122].

Схема 5. Вопросы, по которым совет директоров должен принять решение

Источник: МФК, март 2004 г.

В дополнение к требованиям, установленным Законом об АО, ФКЦБ требует, чтобы совет директоров принимал решения в отношении[123]:

- типов привилегированных акций, которые предоставляют их владельцам право голоса по вопросам повестки дня годового собрания;
- времени начала регистрации участников годового собрания.

---

[122] См. пункт 1 статьи 54 и абзац 2 пункта 2 статьи 60 Закона об АО. Требование о рассылке бюллетеней для голосования до проведения собрания является обязательным в отношении обществ с числом акционеров — владельцев голосующих акций 1000 и более, а также для обществ с числом акционеров — владельцев голосующих акций менее 1000, если этого требует их устав. ► *(Более подробную информацию о бюллетенях для голосования см. в разделе В.4 настоящей главы.)* См. также абзац 2 пункта 1 статьи 60 Закона об АО. Голосование на годовом собрании должно осуществляться бюллетенями для голосования, если число акционеров — владельцев голосующих акций общества превышает 100.

[123] См. пункт 2.10 Положения о дополнительных требованиях.

Part III.indb 57 23.09.2004 13:50:23

a) Решение о проведении годового собрания

Совет директоров должен принять решение о проведении годового собрания до начала подготовки к нему. В таком решении должны быть указаны: окончательная повестка дня; дата, место и время проведения собрания; адрес, по которому должны направляться заполненные бюллетени для голосования; порядок сообщения о проведении собрания и текст бюллетеня для голосования; перечень материалов для ознакомления и дата составления списка акционеров.

b) Дата проведения годового собрания

Общество должно провести свое годовое собрание в соответствии с периодом или датой, определенной уставом.

Корпоративная практика в России. На практике устав может предусматривать более короткий срок, в течение которого должно быть проведено годовое собрание. Точная дата каждого годового собрания определяется советом директоров в момент принятия им решения о проведении собрания в срок, предусмотренный уставом.

c) Место проведения годового собрания

Общество должно проводить годовое собрание по месту нахождения общества, если иное место проведения не установлено уставом или внутренним документом общества[124].

Корпоративная практика в России. Большинство обществ в настоящее время проводят свои общие собрания в местах, до которых можно легко добраться, — в противоположность практике, существовавшей в 1990-х годах. На схеме 6 показано, что 81% обществ в российских регионах проводят общие собрания по месту своего нахождения[125]. Еще 17% обществ проводят общие собрания в регионе, в котором они расположены, и только 2% обществ проводят общие собрания за пределами своего региона.

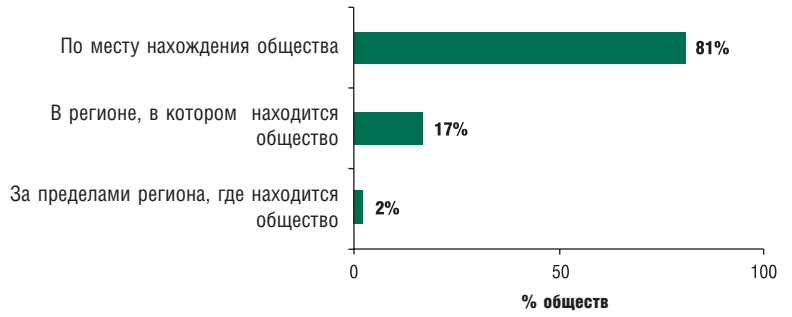
---

[124] См. пункт 2.9 Положения о дополнительных требованиях.

[125] См. раздел 2.3.1 исследования МФК «Практика корпоративного управления в регионах России», с. 32, август 2003 г. (исследование можно найти на сайте www.ifc.org/rcgp).

Part III.indb 58 23.09.2004 13:50:23

Схема 6. Обычные места проведения общего собрания



Источник: МФК, «Практика корпоративного управления в регионах России», август 2003 г.

Таким образом, представляется, что корпоративная практика в России соответствует рекомендациям Кодекса ФКЦБ[126], согласно которым:

- годовое собрание должно проводиться в таком месте и в такое время, чтобы не создавать акционерам трудностей для участия в собрании и не возлагать на них неоправданных расходов;
- годовое собрание акционеров должно проводиться по месту нахождения общества или в таком месте, которое определено уставом;
- общества, расположенные в местах, доступ в которые не является свободным, должны проводить годовые собрания в таком населенном пункте, до которого можно добраться общественным транспортом и доступ в который является свободным. Такой населенный пункт должен быть указан в уставе;
- помещение должно быть достаточно вместительным для того, чтобы все акционеры, желающие принять участие в собрании, могли это сделать;
- общества должны определять вероятное число участников, которые будут присутствовать на годовом собрании, и соответственно планировать проведение такого собрания.

[126] См. пункты 1.2 и 1.6 главы 2 Кодекса ФКЦБ.

Part III.indb 59 23.09.2004 13:50:24

d) Утверждение повестки дня

Совет директоров должен утвердить окончательную повестку дня годового собрания. Повестка дня состоит из вопросов, которые:

- предложены акционерами и
- включены по инициативе совета директоров.

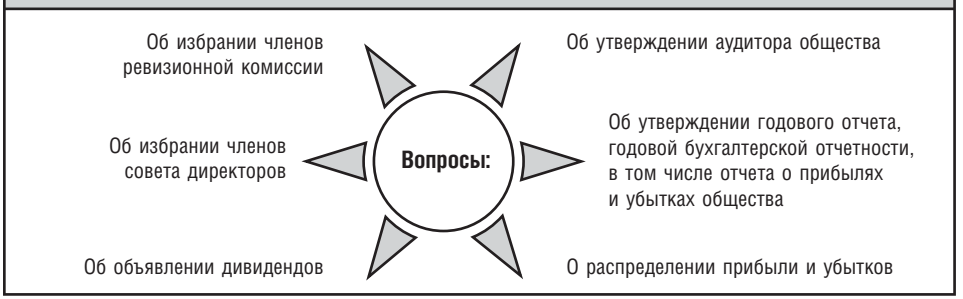
Совет директоров обязан включить в повестку дня все вопросы, которые были предложены акционерами и во включении которых не было отказано. Совет директоров не имеет права изменять формулировки вопросов, предложенных акционерами, и формулировки предлагаемых решений по таким вопросам[127]. После того как совет директоров утвердит окончательную повестку дня, она не может быть изменена.

Совет директоров имеет право включать[128]:

- дополнительные вопросы в повестку дня, помимо тех, которые требуются Законом об АО или предложены акционерами;
- дополнительных кандидатов для избрания в органы управления в случае, если акционеры не предлагают достаточного числа кандидатов. Целесообразно, чтобы совет директоров включал в списки кандидатов для избрания в органы управления достаточное число лиц.

На схеме 7 отражены вопросы, которые должны быть включены в повестку дня[129].

Схема 7. Вопросы, которые должны быть включены в повестку дня годового собрания



Источник: МФК, август 2003 г.

[127] См. абзац 1 пункта 7 статьи 53 Закона об АО.

[128] См. абзац 2 пункта 7 статьи 53 Закона об АО.

[129] См. пункт 2 статьи 54 Закона об АО.

Part III.indb 60 23.09.2004 13:50:24

е) Дата составления списка лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров

Дата составления списка лиц, имеющих право на участие в общем собрании (далее — список акционеров), должна быть установлена советом директоров до проведения годового собрания. При этом такая дата не может быть установлена[130]:

- ранее даты принятия решения советом директоров о проведении годового собрания;
- более чем за 50 дней до проведения годового собрания;
- менее чем за 45 дней до проведения годового собрания, если до проведения собрания должны быть разосланы бюллетени для голосования.

3. Составление списка акционеров

Следующим этапом подготовки к проведению годового собрания является составление списка акционеров. Список акционеров основывается на данных реестра акционеров (по состоянию на дату составления такого списка)[131].

После того как совет директоров установит дату составления списка акционеров, генеральный директор должен поручить держателю реестра акционеров составить список акционеров[132]. Список акционеров составляется для того, чтобы совет директоров:

- определил, какие акционеры имеют право участвовать в годовом собрании;
- сообщил акционерам о проведении годового собрания;
- определил, какие акционеры имеют право получать объявленные дивиденды;
- предоставил акционерам возможность убедиться в том, что их права надлежащим образом зарегистрированы.

---

130 См. пункт 1 статьи 51 Закона об АО.

131 См. абзац 1 пункта 1 статьи 51 Закона об АО.

132 В роли держателя реестра акционеров может выступать само общество или регистратор. См. также раздел D главы 7.

Part III.indb 61 23.09.2004 13:50:24

а) Кто имеет право быть включенным в список акционеров

Только лица, включенные в список акционеров, имеют право участвовать в годовом собрании. На схеме 8 показано, какие лица должны быть включены в список акционеров[133].

Схема 8. Кто имеет право быть включенным в список акционеров

Источник: МФК, март 2004 г.

[133] См. также пункт 2.11 Положения о дополнительных требованиях. Все акции общества должны быть полностью оплачены. В соответствии с абзацем 3 пункта 1 статьи 34 Закона об АО, акция, принадлежащая учредителю общества, не предоставляет права голоса до момента ее полной оплаты, если иное не предусмотрено уставом общества. В результате внесения изменений и дополнений в Закон об АО после 1 января 2002 г. не могут размещаться привилегированные акции с правом голоса. С 1 января 2002 г. ценные бумаги, конвертируемые в голосующие привилегированные акции, более не могут конвертироваться в голосующие привилегированные акции. Изменения и дополнения, внесенные в Закон об АО, отменили возможность выпуска привилегированных акций, обладающих правом голоса, даже если такая возможность предусмотрена уставом. В пункте 1 статьи 51 Закона об АО и в Положении о дополнительных требованиях ничего не говоря об иных лицах, имеющих право быть включенными в список акционеров.

Part III.indb 62 23.09.2004 13:50:24

b) Номинальные держатели и список акционеров

Для обеспечения того, чтобы все акционеры были включены в список акционеров, номинальные держатели (например, брокеры, банки и инвестиционные фонды, которые управляют акциями от имени акционеров) должны предоставить обществу данные о владельцах акций общества, которых они представляют[134].

▶ *Более подробно о раскрытии информации о реальных собственниках см. в разделе B.3 главы 13 части IV.*

c) Данные, содержащиеся в списке акционеров

Список акционеров должен содержать информацию о каждом физическом и юридическом лице, в том числе[135]:

- имена или наименования таких лиц;
- данные, необходимые для идентификации лиц;
- данные о количестве и категории (типе) акций, по которым они обладают правом голоса;
- почтовый адрес в Российской Федерации.

d) Предоставление информации из списка акционеров

Здесь могут возникать две различные ситуации[136]:

- раскрытие информации крупным акционерам;
- проверка акционерами сведений о принадлежащих им акциях.

В первом случае список акционеров предоставляется акционерам, владеющим не менее чем 1% голосов. Однако информация о физических лицах, в том числе об их почтовых адресах, может сообщаться только с их согласия[137].

Во втором случае акционеры имеют право проверить правильность содержащейся в реестре информации о них и принадлежащих им акциях. В случае если лицо, запрашивающее информацию, не включено в список акционеров, общество должно выдать справку о том, что такое лицо не включено в список акционеров. Данная информация должна быть предоставлена в течение трех дней с момента запроса.

---

[134] См. пункт 2 статьи 51 Закона об АО.

[135] См. пункт 3 статьи 51 Закона об АО.

[136] См. пункт 4 статьи 51 Закона об АО.

[137] См. там же.

Part III.indb 63 23.09.2004 13:50:24

Изменения в список акционеров могут вноситься советом директоров после даты составления списка акционеров только с целью восстановления нарушенных прав лиц, не включенных в список акционеров, а также для исправления ошибок, допущенных при его составлении[138].

е) Обязанности акционеров в случае продажи ими акций после даты составления списка акционеров, но до проведения собрания

В случае продажи акций акционеры теряют право голоса. Это право автоматически переходит к новым собственникам. Однако список акционеров не обновляется после даты его составления. Это возлагает на продающего акционера обязанность обеспечить новому акционеру возможность голосовать на годовом собрании. Продающий акционер может выполнить эту обязанность двумя путями[139]:

- выдать доверенность на голосование приобретателю акций или
- участвовать в годовом собрании и голосовать в соответствии с указаниями приобретателя акций.

На практике эти две возможности могут быть реализованы только в том случае, если акционер знает:

- кто приобрел его акции. В Российской Федерации, как и в других странах мира, акции обычно продаются анонимно, через посредников, что лишает продавца возможности связаться с покупателем. Задача еще больше усложняется в том случае, если акции продаются нескольким акционерам или путем нескольких последовательных сделок;
- дату составления списка акционеров. На практике акционеров не уведомляют о дате составления списка акционеров до получения сообщения о проведении общего собрания. В этой связи продавцу сложно узнать, должен ли он принять соответствующие меры, чтобы предоставить новому акционеру право участвовать в годовом собрании.

Законодательство о ценных бумагах также регулирует этот вопрос. В частности, предусматривается, что в случае, если акционер продает свои акции после даты составления списка акционеров двум или более приобретателям, он должен 1) голосовать в соответствии с указаниями приобретателей и (или)

---

[138] См. пункт 5 статьи 51 Закона об АО.

[139] См. пункт 2 статьи 57 Закона об АО.

Part III.indb 64 23.09.2004 13:50:25

2) выдать доверенность на голосование каждому приобретателю, указав число акций, по которым разрешено голосовать приобретателю. При этом должны соблюдаться следующие условия[140]:

- если указания приобретателей совпадают, то их голоса суммируются;
- если указания приобретателей не совпадают, то продавец должен голосовать в соответствии с указаниями приобретателей тем количеством голосов, которое предоставляется акциями, принадлежащими каждому приобретателю;
- если приобретатели получают доверенности от продавца, то такие новые акционеры подлежат регистрации для участия в годовом собрании и им должны быть выданы новые бюллетени для голосования;
- если голосующие акции обращаются на иностранных рынках в форме депозитарных ценных бумаг, то голосование по таким акциям должно осуществляться в соответствии с указаниями владельцев депозитарных ценных бумаг.

▶ *Более подробную информацию о депозитарных ценных бумагах см. в разделе G главы 11.*

4. Сообщение о проведении собрания

После завершения действий, описанных в разделе B.3, включенным в список акционерам должно быть сообщено о проведении собрания[141]:

- не позднее чем за 20 дней до даты проведения годового собрания или
- не позднее чем за 30 дней до даты проведения годового собрания, если повестка дня включает вопрос о реорганизации общества.

Надлежащая практика. В соответствии с наилучшей практикой корпоративного управления, порядок уведомления должен[142]:

- предусматривать достаточно времени для того, чтобы акционеры имели возможность подготовиться к собранию;
- обеспечивать уведомление всех акционеров о проведении собрания;

[140] См. пункт 2.12 Положения о дополнительных требованиях.

[141] См. пункт 1 статьи 52 Закона об АО.

[142] См. пункт 1.1.1 главы 2 Кодекса ФКЦБ.

Part III.indb 65 23.09.2004 13:50:25

- предоставлять достаточно времени для того, чтобы акционеры имели возможность связаться с другими акционерами;
- предусматривать направление сообщения не менее чем за 30 дней до собрания.

а) Каким образом делается сообщение

Сообщение акционерам о проведении годового собрания должно быть[143]:

- направлено заказным письмом, если уставом общества не предусмотрен иной способ, или
- вручено под роспись, или
- опубликовано в доступном для всех акционеров печатном издании, если это предусмотрено уставом.

Корпоративная практика в России. Проведенный МФК обзор практики корпоративного управления в российских регионах показывает, что большинство обществ направляют сообщение заказным письмом и (или) публикуют его в печатном издании, как это показано на схеме 9[144].

Схема 9. Способ уведомления о проведении годового собрания

Источник: МФК, «Практика корпоративного управления в регионах России», август 2003 г.

[143] См. абзац 3 пункта 1 статьи 52 Закона об АО.

[144] См. раздел 2.3.1 исследования МФК «Практика корпоративного управления в регионах России», с. 31, август 2003 г. (исследование можно найти на сайте www.ifc.org/rcgp).

Part III.indb 66 23.09.2004 13:50:25

Общество может также уведомлять акционеров через телевидение, радио или иные средства, такие как интернет[145]. Другие методы уведомления акционеров не могут заменять методы, предусмотренные Законом об АО или уставом.

Надлежащая практика. Следует предпринимать все разумные усилия для оповещения акционеров о предстоящем годовом собрании[146]. Более широкое оповещение можно обеспечить путем использования:

- электронной почты и интернета;
- общедоступного печатного издания для опубликования сообщения;
- нескольких, но не менее чем двух, печатных изданий для опубликования сообщения.

b) Информация, которая должна содержаться в сообщении

Сообщение о проведении годового собрания должно содержать информацию, предусмотренную требованиями Закона об АО и ФКЦБ[147]. Кроме того, согласно рекомендациям Кодекса ФКЦБ сообщение должно содержать достаточно информации для того, чтобы акционеры могли принять решение об участии в собрании и о способе такого участия. Требования законодательства и рекомендации Кодекса ФКЦБ обобщены в таблице 1.

Таблица 1. Информация, содержащаяся в сообщении о проведении годового собрания

Информация	Необходимая	Рекомендованная
Полное фирменное наименование общества и место нахождения общества	✓	✓
Дата, место и время проведения годового собрания	✓	✓
Почтовый адрес для направления бюллетеней для голосования (в соответствующем случае)	✓	✓
Дата составления списка акционеров	✓	✓
Повестка дня	✓	✓

[145] См. абзац 4 пункта 1 статьи 52 Закона об АО.

[146] См. пункты 1.1.3 и 1.1.4 главы 2 Кодекса ФКЦБ.

[147] См. пункт 2 статьи 52 Закона об АО, пункт 3.1 Положения о дополнительных требованиях и пункт 1.1.2 главы 2 Кодекса ФКЦБ.

Part III.indb 67 23.09.2004 13:50:25

Таблица 1. Информация, содержащаяся в сообщении о проведении годового собрания		
Информация	**Необходимая**	**Рекомендованная**
Порядок получения информационных материалов	✓	✓
Время начала регистрации участников	✓	✓
Место проведения регистрации		✓
Лицо, к которому акционеры могут обращаться в случае нарушения порядка регистрации		✓

c) Информация и материалы для годового собрания

Законом об АО и законодательством о ценных бумагах установлен перечень информации и материалов, которые должны предоставляться акционерам для ознакомления при подготовке к проведению годового собрания[148].

Надлежащая практика. Обществам следует указывать в своем уставе дополнительные материалы, которые будут предоставляться акционерам[149].

Требования законодательства и рекомендации Кодекса ФКЦБ обобщены в таблице 2.

Таблица 2. Материалы, которые должны предоставляться для годового собрания		
Информация (материалы)	**Необходимая**	**Рекомендованная**
Годовой отчет	✓	✓
Годовая бухгалтерская отчетность	✓	✓
Заключение ревизионной комиссии	✓	✓
Заключение аудитора	✓	✓
Рекомендации совета директоров в отношении распределения прибыли, в том числе по размеру дивидендов и порядку выплаты дивидендов, а также в отношении распределения убытков	✓	✓

[148] См. абзац 1 пункта 3 статьи 52 Закона об АО и пункты 3.2-3.5 Положения о дополнительных требованиях.

[149] См. пункт 1.3.1 главы 2 Кодекса ФКЦБ.

Part III.indb 68 23.09.2004 13:50:25

Таблица 2. Материалы, которые должны предоставляться для годового собрания		
Информация (материалы)	**Необходимая**	**Рекомендованная**
Проекты изменений и дополнений в устав (при их наличии)	✓	✓
Проект устава в новой редакции (при его наличии)	✓	✓
Проекты внутренних документов (при их наличии)	✓	✓
Проекты решений годового собрания	✓	✓
Сведения о кандидатах, предлагаемых для избрания на должность генерального директора и в члены правления, совета директоров, ревизионной комиссии или счетной комиссии	✓	✓
Информация о наличии письменного согласия выдвинутых кандидатов	✓	✓
Материалы, которые должны предоставляться в случае, если повестка дня содержит вопросы, которые могут повлечь возникновение права требования выкупа акций: • отчет независимого оценщика о рыночной стоимости акций общества; • расчет стоимости чистых активов общества по данным бухгалтерской отчетности за последний завершенный отчетный период; • протокол заседания совета директоров, на котором принято решение об определении цены выкупа акций общества, с указанием цены выкупа акций	✓	✓
Материалы, которые должны предоставляться в случае, если повестка дня содержит вопрос о реорганизации общества: • обоснование условий и порядка реорганизации общества, содержащихся в решении о разделении, выделении или преобразовании либо в договоре о слиянии или присоединении, утвержденном советом директоров; • годовые отчеты и годовая бухгалтерская отчетность всех организаций, участвующих в реорганизации, за последние три завершенных финансовых года или за каждый завершенный финансовый год, если организация осуществляет деятельность менее трех лет; • квартальная бухгалтерская отчетность за последний завершенный квартал, предшествующий дате проведения годового собрания	✓	✓

Part III.indb 69 23.09.2004 13:50:26

Таблица 2. Материалы, которые должны предоставляться для годового собрания		
Информация (материалы)	**Необходимая**	**Рекомендованная**
Информация о позиции совета директоров, а также особые мнения членов совета директоров по каждому вопросу повестки дня[150]		✓

d) Где и когда должны предоставляться материалы

Материалы к годовому собранию акционеров должны быть доступны для ознакомления в помещении исполнительного органа общества и иных местах, адреса которых указаны в сообщении о проведении общего собрания акционеров[151]:

- за 20 дней до проведения годового собрания или
- за 30 дней до проведения годового собрания, если повестка дня содержит вопрос о реорганизации общества.

Указанная информация также может предоставляться для ознакомления в других местах — в тех населенных пунктах, где акционеры общества преимущественно проживают (и адреса которых указаны в сообщении о проведении годового собрания акционеров)[152].

Надлежащая практика. Рекомендуется, чтобы материалы также размещались на сайте общества в интернете. Интернет является простым и эффективным с точки зрения затрат механизмом, обеспечивающим доступ к информации для широкой публики.

Включенный в список акционер имеет право получить копии материалов к годовому собранию. Общество может взимать плату с акционеров для покрытия фактических затрат на изготовление таких копий[153]. Копии должны быть предоставлены в течение пяти дней с даты запроса, если более короткий срок не предусмотрен уставом или внутренним документом общества[154].

---

[150] См. пункт 1.3.3 главы 2 Кодекса ФКЦБ.

[151] См. абзац 3 пункта 3 статьи 52 Закона об АО.

[152] См. пункт 1.3.5 главы 2 Кодекса ФКЦБ.

[153] См. абзац 4 пункта 3 статьи 52 Закона об АО.

[154] См. пункт 3.8 Положения о дополнительных требованиях.

Part III.indb 70 23.09.2004 13:50:26

e) Когда и каким образом бюллетени для голосования направляются акционерам

Закон об АО описывает ситуации, когда общество обязано использовать бюллетени для голосования и когда общество обязано их направлять акционерам.

Общества с числом акционеров — владельцев голосующих акций более 100 должны всегда использовать бюллетени для голосования[155]. Общества с меньшим числом акционеров могут использовать бюллетени для голосования, если это предусмотрено уставом.

Общество обязано направлять бюллетени для голосования, если число его акционеров — владельцев голосующих акций 1000 и более или если это предусмотрено уставом[156].

Бюллетени для голосования должны быть предоставлены всем лицам, включенным в список акционеров[157], не позднее чем за 20 дней до проведения годового собрания:

- заказным письмом, если уставом не предусмотрен иной способ направления, или
- вручены под роспись.

Уставом общества с числом акционеров — владельцев голосующих акций более 500 тысяч может быть предусмотрено опубликование бланков бюллетеней для голосования в печатном издании[158].

f) Информация, содержащаяся в бюллетенях для голосования

Бюллетени для голосования должны содержать определенную информацию, которая представлена в таблице 3[159].

---

[155] См. пункт 1 статьи 60 Закона об АО.

[156] См. абзац 2 пункта 2 статьи 60 Закона об АО.

[157] См. абзацы 2 и 3 пункта 2 статьи 60 Закона об АО.

[158] См. абзац 4 пункта 2 статьи 60 Закона об АО.

[159] См. пункт 4 статьи 60 Закона об АО, пункт 4 Письма Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг № ИК-07/2861 от 16 июня 2000 г. «Об информации, содержащейся в бюллетене для голосования на общем собрании акционеров», а также пункты 2.13 и 2.14 Положения о дополнительных требованиях.

Part III.indb 71 23.09.2004 13:50:26

Таблица 3. Информация, которая должна содержаться в бюллетенях для голосования		
Информация	**Требование Закона об АО**	**Требование ФКЦБ**
Полное фирменное наименование и место нахождения общества	✓	✓
Указание формы проведения годового собрания (в форме совместного присутствия акционеров или заочного голосования)	✓	✓
Дата, место и время проведения годового собрания	✓	✓
Срок, к которому заполненные бюллетени для голосования должны быть направлены обществу	✓	✓
Почтовый адрес, по которому должны направляться заполненные бюллетени для голосования	✓	✓
Формулировки решений по каждому вопросу (имя кандидата)	✓	✓
Упоминание о том, что бюллетень для голосования должен быть подписан акционером	✓	✓
Точные варианты голосования, выраженные формулировками «за», «против» или «воздержался» в дополнение к формулировкам решений	✓	✓
Разъяснение сущности кумулятивного голосования в следующей формулировке: «При голосовании по составу совета директоров голосующий вправе отдать все свои голоса за одного кандидата или разделить их по своему усмотрению среди всех или некоторых кандидатов»		✓
Бюллетень для голосования должен содержать графу, в которой акционер должен указать количество голосов, отданных за каждого из кандидатов		✓
Бюллетень для голосования должен содержать разъяснение о том, что дробная часть голоса может быть отдана только за одного кандидата		✓
В бюллетене для голосования должно быть указано число голосов, которыми может голосовать лицо, имеющее право на участие в собрании, по каждому вопросу повестки дня		✓
Разъяснения о том, как заполнять бюллетень для голосования ► *См. также раздел С.11 настоящей главы.*		✓

Part III.indb 72 23.09.2004 13:50:26

Таблица 3. Информация, которая должна содержаться в бюллетенях для голосования		
Информация	**Требование Закона об АО**	**Требование ФКЦБ**
Указание о том, что акционер, являющийся физическим лицом, должен наряду с подписью в бюллетене проставить свою фамилию и инициалы		✓
Указание о том, что физическое лицо, заполняющее бюллетень от имени акционера, являющегося юридическим лицом, должно указать свою должность, фамилию и инициалы, а также полное наименование юридического лица, которое оно представляет		✓
Указание о том, что в случае голосования по доверенности к бюллетеню для голосования должна быть приложена доверенность и что бюллетень для голосования должен быть подписан представителем акционера		✓

g) Номинальные держатели и уведомление акционеров

Сообщение о проведении годового собрания направляется по адресу номинального держателя, если в списке акционеров не указан почтовый адрес собственника акций.

В случае если сообщение о проведении годового собрания направлено номинальному держателю, последний обязан довести его до сведения собственника акций. Номинальный держатель должен сообщить об этом в порядке и в сроки, которые установлены правовыми актами Российской Федерации или договором с клиентом[160].

5. Предварительное утверждение годового отчета

Последним этапом подготовки к проведению годового собрания является предварительное утверждение годового отчета советом директоров не позднее чем за 30 дней до даты проведения годового собрания[161]. Прежде чем годовой отчет может быть утвержден советом директоров, достоверность данных годового отчета должна быть подтверждена ревизионной комиссией[162]. Годовое собрание утверждает окончательный вариант годового отчета.

---

[160] См. пункт 4 статьи 52 Закона об АО.

[161] См. пункт 4 статьи 88 Закона об АО.

[162] См. абзац 1 пункта 3 статьи 88 Закона об АО.

Part III.indb 73 23.09.2004 13:50:26

C. Проведение годового собрания

После завершения всех этапов подготовки общество может проводить годовое собрание. Годовое собрание является ключевым событием в жизни общества, и его надлежащее проведение чрезвычайно важно.

Надлежащая практика. Рекомендуется использовать годовое собрание для того, чтобы информировать акционеров о деятельности общества, его достижениях и планах и привлечь акционеров к принятию важных решений. Для миноритарного акционера годовое собрание часто является единственной возможностью получить информацию о деятельности общества и встретиться с руководством и членами совета директоров[163].

Проведение годового собрания является сложной задачей. Необходимо соблюдать определенный порядок для обеспечения того, чтобы собрание отвечало требованиям российского законодательства и рекомендациям Кодекса ФКЦБ.

Надлежащая практика. Годовые собрания не должны начинаться раньше 9.00 и заканчиваться позднее 22.00 часов местного времени[164]. Очевидно, что не следует проводить многочасовые годовые собрания, чтобы чрезмерно не утомить участников. Это может быть связано со значительными организационными проблемами, в особенности когда вопросы, по которым следует принять решение, являются сложными, спорными или многочисленными.

Главный принцип при организации годовых собраний заключается в том, что они должны проводиться таким образом, чтобы способствовать эффективному участию в них акционеров.

Обзор необходимых этапов организации годового собрания представлен на схеме 10.

[163] См. введение к главе 2 Кодекса ФКЦБ.

[164] См. пункт 1.6.3 главы 2 Кодекса ФКЦБ.

Part III.indb 74 23.09.2004 13:50:27

Схема 10. Этапы проведения годового собрания

Этап 1:
Счетная комиссия регистрирует лиц, участвующих в собрании. ► *С.2*

Этап 2:
Счетная комиссия проверяет и определяет наличие кворума. ► *С.3*

Этап 3:
Председатель совета директоров открывает годовое собрание, если уставом не предусмотрено иное. ► *С.4*

Этап 4:
Акционеры избирают новый состав счетной комиссии в случае истечения срока ее полномочий. ► *С.5*

Этап 5:
Акционеры избирают председателя годового собрания, если председатель не определен в уставе. ► *С.6*

Этап 6:
Акционеры избирают секретаря годового собрания, если секретарь не определен в уставе. ► *С.7*

Этап 7:
Акционеры принимают решение о том, кто из приглашенных лиц может присутствовать на собрании (помимо тех, кто может присутствовать в соответствии с уставом). ► *С.8*

Этап 8:
Председатель годового собрания объявляет повестку дня и порядок ведения собрания. ► *С.9*

Этап 9:
Председатель годового собрания открывает обсуждение вопросов повестки дня. ► *С.10*

Этап 10:
Акционеры голосуют по вопросам повестки дня. ► *С.11*

ВАРИАНТ 1: Итоги голосования оглашаются до завершения собрания	**ВАРИАНТ 2:** Итоги голосования оглашаются после завершения собрания
Этап 11.1: Счетная комиссия подсчитывает голоса и составляет протокол об итогах голосования. ► *С.12*	**Этап 11.2:** Председатель годового собрания объявляет о закрытии собрания. ► *С.14*
Этап 12.1: Председатель годового собрания оглашает итоги голосования и принятые решения. ► *С.13*	**Этап 12.2:** Счетная комиссия подсчитывает голоса и составляет протокол об итогах голосования. ► *С.12*
Этап 13.1: Председатель годового собрания объявляет о закрытии собрания. ► *С.14*	**Этап 13.2:** Счетная комиссия передает в архив бюллетени для голосования. ► *С.15*
Этап 14.1: Счетная комиссия передает в архив бюллетени для голосования. ► *С.15*	**Этап 14.2:** Акционерам сообщается об итогах голосования и решениях, принятых на собрании. ► *С.17*

Этап 15:
Секретарь годового собрания составляет протокол собрания и передает его на хранение общества. ► *С.16*

Источник: МФК, март 2004 г.

Part III.indb 75 23.09.2004 13:50:27

1. Варианты участия акционеров в собрании

Акционеры вправе лично принять участие в годовом собрании или выдать доверенность представителю на участие в годовом собрании акционеров от своего имени[165].

Акционеры могут участвовать в общем собрании также посредством направления обществу заполненных бюллетеней для голосования.

Если акционер участвует через своего представителя, то доверенность должна быть оформлена в соответствии с требованиями российского законодательства или удостоверена нотариально[166]. Акционер имеет право в любое время отозвать доверенность и (или) выдать доверенность другому лицу. Акционер также может в любое время изменить условия доверенности и дать своему представителю иные указания.

▶ *См. типовые доверенности в Приложениях 22 и 23 (часть VI).*

В случае если акция находится в общей долевой собственности, голосование на собрании может осуществляться следующим образом[167]:

- одним из участников общей долевой собственности, действующим от имени всех участников на основании доверенности, или
- их общим представителем, действующим на основании доверенности.

В случае смерти или реорганизации акционера, произошедших после даты составления списка акционеров, в собрании могут участвовать лица, к которым права акционера на акции перешли в порядке наследования или реорганизации[168].

2. Регистрация акционеров

Прежде чем годовое собрание акционеров может быть открыто, действующая с прошлого года счетная комиссия должна зарегистрировать акционеров или

---

[165] См. абзац 1 пункта 1 статьи 57 Закона об АО.

[166] См. абзац 3 пункта 1 статьи 57 Закона об АО.

[167] См. пункт 3 статьи 57 Закона об АО.

[168] См. пункт 4.1 Положения о дополнительных требованиях.

Part III.indb 76 23.09.2004 13:50:27

их представителей[169]. Участники должны быть зарегистрированы, для того чтобы определить наличие кворума. В отсутствие кворума годовое собрание должно быть перенесено. Акционеры, чьи бюллетени для голосования получены не менее чем за два дня до проведения годового собрания, регистрируются автоматически[170].

Надлежащая практика. Чтобы у должностных лиц общества не было возможности отстранить акционеров от участия в годовом собрании, например путем создания препятствий для регистрации, рекомендуется, чтобы порядок регистрации был подробно определен во внутренних документах общества и изложен в сообщении о проведении собрания[171].

а) Кто регистрирует акционеров

Регистрация участников должна проводиться:

- если в обществе с числом акционеров — владельцев голосующих акций 100 и менее счетная комиссия не создана, — лицом, уполномоченным обществом, в том числе регистратором общества[172];
- счетной комиссией[173], если число акционеров — владельцев голосующих акций общества более 100[174];
- регистратором общества, если ему поручено выполнение функций счетной комиссии[175];
- регистратором общества, если число акционеров — владельцев голосующих акций общества более 500.

---

169 См. пункт 4 статьи 56 Закона об АО.

170 См. пункт 4.6 Положения о дополнительных требованиях.

171 См. пункт 2.2.1 главы 2 Кодекса ФКЦБ.

172 См. пункт 4.4 Положения о дополнительных требованиях.

173 Здесь и далее ссылки на счетную комиссию включают и другие органы, которые выполняют функции счетной комиссии, предусмотренные Законом об АО и (или) уставом общества.

174 См. абзац 1 пункта 1 статьи 56 Закона об АО.

175 См. абзац 2 пункта 1 статьи 56 Закона об АО.

Part III.indb 77 23.09.2004 13:50:27

b) Кто должен быть зарегистрирован

Следующие лица должны быть зарегистрированы для участия в собрании[176]:

- акционеры или их представители, которые не прислали бюллетени для голосования в надлежащий срок;
- акционеры или их представители, которые приобрели права акционеров в связи с реорганизацией общества или смертью акционера.

c) Какие документы должны быть проверены для регистрации участников

Для того чтобы зарегистрировать участников годового собрания, орган, регистрирующий акционеров, должен проверить[177]:

- личность акционеров;
- включение акционеров в список акционеров;
- наличие действительной доверенности, выданной акционером представителю.

d) Регистрация участников и бюллетени для голосования

После регистрации участников орган, регистрирующий акционеров, должен выдать участникам бюллетени для голосования, если бюллетени для голосования не высылались акционерам до проведения годового собрания.

e) Время регистрации участников

Регистрация участников годового собрания начинается во время, указанное в сообщении о проведении собрания, и заканчивается после завершения обсуждения последнего вопроса повестки дня[178].

Надлежащая практика. Рекомендуется, чтобы регистрация участников проводилась в тот же день, до проведения годового собрания[179]. Неадекватная организация регистрации может привести к тому, что акционерам придется ждать в очереди после начала собрания. В этой связи общества должны принимать все меры, чтобы процесс регистрации был быстрым

[176] См. пункт 4.6 Положения о дополнительных требованиях.

[177] См. пункт 4.8 Положения о дополнительных требованиях.

[178] См. абзац 1 пункта 4.9 Положения о дополнительных требованиях.

[179] См. пункт 2.2.2 главы 2 Кодекса ФКЦБ.

Part III.indb 78 23.09.2004 13:50:27

и эффективным и чтобы участию акционеров в собрании не мешали административные проволочки. Это означает, что регистрационный пункт должен быть соответствующим образом укомплектован сотрудниками и открыт заблаговременно до начала собрания.

f) Где должна проходить регистрация участников

Регистрация должна осуществляться по адресу места проведения собрания[180].

3. Проверка и определение наличия кворума

Счетная комиссия должна также проверить и определить наличие кворума на годовом собрании[181].

Годовое собрание может быть проведено и считается правомочным только в том случае, если в нем приняли участие акционеры, обладающие в совокупности более чем половиной голосов размещенных голосующих акций общества[182]. Принять участие в годовом собрании акционеров могут акционеры, которые:

- зарегистрировались для участия в собрании лично либо через доверенное лицо или
- прислали бюллетени для голосования не позднее чем за два дня до даты проведения годового собрания[183].

Если повестка дня годового собрания акционеров включает вопросы, предусматривающие различные требования для голосования по ним акционеров, владеющих обыкновенными акциями, и акционеров, владеющих привилегированными акциями, то кворум для принятия решения по каждому такому вопросу определяется отдельно. Отсутствие кворума для принятия решения по одному вопросу не препятствует тому, чтобы акционеры принимали решения по другим вопросам повестки дня, для голосования по которым кворум имеется[184].

---

[180] См. пункт 4.5 Положения о дополнительных требованиях.

[181] См. пункт 4 статьи 56 Закона об АО.

[182] См. абзац 1 пункта 1 статьи 58 Закона об АО.

[183] См. пункт 1 статьи 58 Закона об АО.

[184] См. пункт 2 статьи 58 Закона об АО.

Part III.indb 79 23.09.2004 13:50:28

В случае если на момент открытия годового собрания на нем имеется кворум только по отдельным вопросам повестки дня, наличие кворума на собрании затем снова должно быть проверено также по другим вопросам повестки дня[185].

Кворум определяется путем подсчета числа акций, принадлежащих зарегистрированным акционерам. При определении наличия кворума части голосов, предоставляемые дробными акциями, суммируются без округления[186].

Председатель общего собрания открывает собрание, если на нем есть кворум по крайней мере по одному вопросу повестки дня. В случае если кворума нет ни по одному из вопросов повестки дня, открытие годового собрания переносится на срок, установленный уставом или внутренним документом общества. Собрание не может быть перенесено более чем на два часа. В случае если в уставе или внутреннем документе не предусмотрен возможный срок переноса годового собрания, открытие общего собрания переносится на один час. Перенос открытия годового собрания более одного раза не допускается[187].

В случае если кворума нет ни по одному из вопросов повестки дня, годовое собрание должно быть перенесено. Повторное годовое собрание должно быть проведено с той же повесткой дня[188].

Повторное годовое собрание может быть проведено и считается правомочным, если в нем приняли участие акционеры, обладающие в совокупности не менее чем 30% голосов размещенных голосующих акций общества[189]. Уставом общества с числом акционеров более 500 тысяч может быть предусмотрен меньший кворум для проведения повторного собрания.

Надлежащая практика. В уставе общества с числом акционеров более 500 тысяч рекомендуется предусмотреть, что повторное собрание правомочно, если для участия в нем зарегистрировались акционеры — владельцы не менее 20% голосующих акций[190].

---

[185] См. пункт 4.11 Положения о дополнительных требованиях.

[186] См. пункт 4.15 Положения о дополнительных требованиях.

[187] См. абзацы 2 и 3 пункта 4.9 Положения о дополнительных требованиях.

[188] См. абзац 1 пункта 3 статьи 58 Закона об АО.

[189] См. абзацы 1 и 2 пункта 3 статьи 58 Закона об АО.

[190] См. пункт 2.3 главы 2 Кодекса ФКЦБ.

Part III.indb 80 23.09.2004 13:50:28

Если повторное собрание проводится менее чем через 40 дней после несостоявшегося собрания, то нет необходимости составлять новый список акционеров[191].

Повторное собрание может быть проведено, если лица, включенные в список акционеров, своевременно уведомлены о нем в порядке, предусмотренном для первоначального собрания[192].

4. Открытие собрания

Годовое собрание может быть открыто, если на нем имеется кворум по крайней мере по одному вопросу повестки дня. Лицо, открывающее годовое собрание — как правило, председатель совета директоров, — предлагает акционерам проголосовать по следующим вопросам:

- об избрании членов счетной комиссии в случае истечения срока их полномочий;
- об избрании председателя годового собрания (если в уставе не определено, кто должен председательствовать на собрании)[193];
- об избрании секретаря годового собрания (если в уставе не определено, кто должен выполнять функции секретаря).

5. Избрание счетной комиссии

Годовое собрание должно избрать членов счетной комиссии в случае, если в обществе имеется более 100 акционеров — владельцев голосующих акций и срок полномочий предыдущей счетной комиссии истек[194].

В обществе с числом акционеров — владельцев голосующих акций более 500 функции счетной комиссии выполняет регистратор. Общество с числом акционеров — владельцев голосующих акций 500 или менее может в добровольном порядке привлечь регистратора для выполнения функций счетной комиссии[195].

---

[191] См. пункт 4 статьи 58 Закона об АО.

[192] См. абзац 3 пункта 3 статьи 58 Закона об АО.

[193] См. пункт 2 статьи 67 Закона об АО.

[194] См. пункт 1 статьи 56 Закона об АО.

[195] См. там же.

Part III.indb 81 23.09.2004 13:50:28

Выполнение функций счетной комиссии также может быть возложено на регистратора в случае, если[196]:

- срок полномочий счетной комиссии истек, или
- количество ее членов стало менее трех, или
- в случае явки на годовое собрание менее трех членов счетной комиссии.

Срок, на который могут избираться члены счетной комиссии, не ограничивается.

На схеме 11 отражены различные обязанности счетной комиссии[197].

Схема 11. Функции счетной комиссии

Обеспечивает установленный порядок голосования на годовом собрании. Следит, чтобы все решения принимались с соблюдением требований к голосованию по конкретным вопросам повестки дня

Источник: МФК, март 2004 г.

В составе счетной комиссии не может быть менее трех человек[198]. Для обеспечения того, чтобы счетная комиссия при выполнении своих функций не зависела от генерального директора, коллегиального исполнительного

[196] См. пункт 3 статьи 56 Закона об АО.

[197] См. пункт 4 статьи 56 Закона об АО.

[198] См. пункт 2 статьи 56 Закона об АО.

Part III.indb 82 23.09.2004 13:50:28

органа и совета директоров, предусмотрено, что следующие лица не могут входить в состав счетной комиссии[199]:

- члены и кандидаты в члены совета директоров;
- члены и кандидаты в члены ревизионной комиссии;
- генеральный директор и кандидаты на должность генерального директора;
- члены и кандидаты в члены коллегиального исполнительного органа;
- члены управляющей организации или управляющий, а также кандидаты на эти должности.

6. Избрание председателя собрания

Председатель совета директоров председательствует на годовом собрании, если иное не предусмотрено уставом общества[200]. В ином случае акционеры должны избрать председателя собрания.

7. Избрание секретаря собрания

На годовом собрании должен быть избран секретарь[201]. Секретарь обеспечивает отражение обсуждаемых вопросов и принимаемых по ним решений в протоколе собрания. Акционеры избирают секретаря годового собрания, если уставом общества не предусмотрено, кто именно является секретарем собрания, или в случае истечения срока его полномочий.

Надлежащая практика. Хорошей практикой является избрание секретарем общего собрания акционеров корпоративного секретаря[202].

8. Приглашенные лица

На практике общество также может приглашать на годовое собрание потенциальных инвесторов, работников, государственных чиновников, журналис-

[199] См. там же.

[200] См. пункт 2 статьи 67 Закона об АО.

[201] См. пункт 1 статьи 63 Закона об АО.

[202] См. пункт 1.1.7 главы 5 Кодекса ФКЦБ.

Part III.indb 83 23.09.2004 13:50:28

тов, экспертов и других лиц и представителей организаций, которые не являются владельцами акций общества. В уставе и внутренних документах общества может определяться порядок приглашения посторонних лиц.

9. Объявление повестки дня и порядка ведения собрания

Председатель годового собрания объявляет участникам повестку дня собрания. Кроме того, председатель разъясняет порядок ведения собрания, который должен быть определен в уставе или внутренних документах общества. Председатель собрания также просит счетную комиссию разъяснить акционерам порядок голосования.

10. Обсуждение вопросов повестки дня

Председатель собрания может пригласить членов совета директоров, генерального директора и членов коллегиального исполнительного органа высказать свое мнение по вопросам повестки дня до проведения голосования акционеров. Он также может попросить приглашенных экспертов дать акционерам разъяснения по вопросам повестки дня.

Надлежащая практика. Хорошей практикой считается, когда[203]:

- акционеры имеют возможность задать вопросы членам ревизионной комиссии и аудитору общества;
- акционеры получают ясные ответы на свои вопросы;
- акционеры незамедлительно получают ответы на свои вопросы. Если сложность вопроса не позволяет ответить на него незамедлительно, рекомендуется, чтобы акционерам был дан письменный ответ в кратчайшие сроки после окончания годового собрания;
- годовое собрание проводится таким образом, чтобы акционеры имели возможность принять взвешенные и обоснованные решения по всем вопросам повестки дня;
- аудитор общества, генеральный директор и члены совета директоров, ревизионной комиссии и коллегиального исполнительного органа

[203] См. пункт 2.1.2 главы 2 Кодекса ФКЦБ.

Part III.indb 84 23.09.2004 13:50:28

присутствуют на годовом собрании. В случае их отсутствия председатель собрания должен сообщить о причинах этого;

- основные должностные лица общества, в том числе председатели комитетов совета директоров, выступают на годовом собрании;
- повестка дня предусматривает время для выступлений акционеров;
- председатель годового собрания прерывает выступающих только для поддержания порядка ведения собрания или для соблюдения иных требований процедуры ведения собрания.

11. Голосование

После обсуждения одного или нескольких вопросов повестки дня председатель годового собрания приглашает акционеров голосовать по этим вопросам.

Голосование осуществляется по принципу «одна голосующая акция общества — один голос», за исключением проведения кумулятивного голосования при избрании членов совета директоров[204], а также случаев, когда устав предусматривает ограничения права голоса[205].

Акционеры имеют право голосовать по всем вопросам повестки дня с момента открытия годового собрания и до его закрытия в случае, если итоги голосования не оглашаются на годовом собрании[206].

В случае если уставом, внутренним документом или решением годового собрания установлено, что итоги голосования оглашаются на собрании, акционеры имеют право голосовать по всем вопросам повестки дня с момента открытия годового собрания и до момента начала подсчета голосов[207].

Для голосования могут (а в определенных случаях должны) использоваться бюллетени. Форма бюллетеня зависит от порядка голосования. Бюллетени являются документальным подтверждением того, как акционеры проголосовали по пунктам повестки дня. В случае судебных исков бюллетени для голосования могут быть использованы акционерами в суде в качест-

---

[204] См. статью 59 Закона об АО.

[205] См. пункт 3 статьи 11 Закона об АО.

[206] См. пункт 4.10 Положения о дополнительных требованиях.

[207] См. там же.

Part III.indb 85 23.09.2004 13:50:29

ве доказательства того, как они голосовали. Бюллетень для голосования может представлять собой документ, который:

- содержит все пункты повестки дня, по которым могут голосовать акционеры. В этом случае счетная комиссия сообщает итоги голосования председателю годового собрания, после того как акционеры проголосовали по всем вопросам повестки дня; или
- состоит из отдельных страниц, каждая из которых содержит один или несколько вопросов, по которым могут голосовать акционеры. В этом случае счетная комиссия сообщает итоги голосования председателю собрания, после того как акционеры проголосовали по вопросам, содержащимся на одной странице.

▶ *Более подробную информацию о бюллетенях для голосования см. также в разделе B.4.f настоящей главы.*

Голоса засчитываются по тем вопросам, по которым голосующим оставлен только один из возможных вариантов голосования. Бюллетени для голосования, заполненные с нарушением вышеуказанного требования, признаются недействительными, и голоса по содержащимся в них вопросам не учитываются. В случае если бюллетень для голосования содержит несколько вопросов, поставленных на голосование, несоблюдение вышеуказанного требования в отношении одного или нескольких вопросов не влечет за собой признания бюллетеня для голосования недействительным в целом[208].

Надлежащая практика. Процедура подсчета голосов должна быть прозрачной. Для исключения возможности манипулирования при подведении итогов голосования рекомендуется осуществлять независимый контроль за подсчетом голосов счетной комиссией. В уставе или иных внутренних документах следует определить процедуру такого контроля и предусмотреть полномочия лиц, назначаемых для осуществления контроля за подсчетом голосов[209].

[208] См. статью 61 Закона об АО.

[209] См. пункт 2.4.2 главы 2 Кодекса ФКЦБ.

Part III.indb 86 23.09.2004 13:50:29

12. Подсчет голосов и составление протокола об итогах голосования

Счетная комиссия должна подсчитать число голосов, поданных в ходе годового собрания, и обобщить итоги голосования в своем протоколе. Счетная комиссия сообщает итоги голосования председателю годового собрания, который затем их оглашает.

ФКЦБ требует, чтобы в протоколе счетной комиссии об итогах голосования содержалась определенная информация[210].

▶ *См. раздел С.18 настоящей главы.*

Протокол об итогах голосования должен подписываться членами счетной комиссии[211]. В случае если функции счетной комиссии выполняет регистратор, протокол подписывается лицами, уполномоченными регистратором[212].

13. Оглашение итогов голосования и принятых решений

Председатель годового собрания оглашает итоги голосования, которые были обобщены в протоколе счетной комиссии, а также сообщает о решениях, принятых на собрании[213].

Надлежащая практика. Рекомендуется, чтобы итоги голосования подводились и оглашались до завершения годового собрания[214].

14. Закрытие собрания

Председатель годового собрания объявляет о закрытии собрания, после того как:

- проведено обсуждение и голосование по всем вопросам повестки дня;

[210] См. пункт 5.3 Положения о дополнительных требованиях.

[211] См. пункт 1 статьи 62 Закона об АО.

[212] См. пункт 5.4 Положения о дополнительных требованиях.

[213] См. пункт 4 статьи 62 Закона об АО.

[214] См. пункт 2.4.3 главы 2 Кодекса ФКЦБ.

Part III.indb 87 23.09.2004 13:50:29

- оглашены итоги голосования (если общество принимает решение о немедленном оглашении итогов голосования).

Годовое собрание не может быть закрыто, если к моменту окончания регистрации существует кворум по нерешенным вопросам повестки дня[215].

Надлежащая практика. Хорошей практикой считается завершение годового собрания за один день, что позволяет избежать излишних расходов для акционеров. Если годовое собрание не может быть завершено за один день, то общество должно продолжить собрание на следующий день[216].

15. Сдача в архив бюллетеней для голосования

По завершении годового собрания счетная комиссия должна проследить за тем, чтобы бюллетени для голосования были опечатаны и сданы в архив общества[217].

16. Составление протокола

Общество должно составить протокол годового собрания не позднее 15 дней после закрытия годового собрания акционеров[218]. Председатель и секретарь собрания должны подписать оба экземпляра протокола.

Протокол годового собрания должен содержать определенную информацию[219].

▶ *См. раздел С.18 настоящей главы.*

Протоколы подшиваются в журнал протоколов. По запросу акционеров общество должно предоставить копию протокола[220]. Акционеров могут попросить возместить затраты на изготовление копий[221].

---

[215] См. пункт 4.11 Положения о дополнительных требованиях.

[216] См. пункт 2.4.1 главы 2 Кодекса ФКЦБ.

[217] См. пункт 2 статьи 62 Закона об АО.

[218] См. пункт 1 статьи 63 Закона об АО.

[219] См. пункт 2 статьи 63 Закона об АО и пункт 5.1 Положения о дополнительных требованиях.

[220] См. пункт 1 статьи 91 Закона об АО.

[221] См. пункт 3 статьи 52 и пункт 2 статьи 91 Закона об АО.

Part III.indb 88 23.09.2004 13:50:29

К протоколу должны приобщаться следующие документы[222]:

- протокол счетной комиссии об итогах голосования;
- документы, принятые или утвержденные решениями годового собрания.

17. Сообщение об итогах голосования и принятых решениях (после проведения годового собрания)

В случае если итоги голосования не оглашаются на годовом собрании, акционеры должны получить отчет об итогах голосования не позднее десяти дней после составления протокола об итогах голосования[223]. Отчет об итогах голосования должен содержать информацию, указанную в разделе С.18 настоящей главы, и должен быть подписан председателем и секретарем годового собрания[224]. Данная информация предоставляется обществом в том же порядке, который предусмотрен для сообщения о проведении годового собрания.

18. Документы годового собрания

В таблице 4 обобщена информация, которая должна содержаться в протоколе счетной комиссии о результатах голосования и в протоколе годового собрания (как в случае оглашения результатов на собрании, так и в случае их сообщения после собрания). В нее также включена информация, содержащаяся в отчете об итогах голосования, который может направляться акционерам, если о принятых решениях не сообщается на собрании.

---

222 См. пункт 3 статьи 62 Закона об АО и пункт 5.2 Положения о дополнительных требованиях.

223 См. пункт 4 статьи 62 Закона об АО.

224 См. пункт 5.6 Положения о дополнительных требованиях.

Part III.indb 89 23.09.2004 13:50:29

Таблица 4. Информация об итогах годового собрания			
Информация	которая должна быть включена в:		
	протокол об итогах голосования	протокол годового собрания	отчет об итогах голосования
Полное фирменное наименование и место нахождения общества	✓	✓	✓
Адрес, по которому проводилось годовое собрание	✓	✓	✓
Дата проведения годового собрания	✓	✓	✓
Число голосов, поданных по каждому вопросу повестки дня	✓	✓	✓
Число голосов по каждому пункту повестки дня с указанием необходимого кворума	✓	✓	✓
Повестка дня годового собрания	✓	✓	✓
Итоги голосования (число голосов, отданных за каждый из вариантов голосования («за», «против» и «воздержался») по каждому вопросу повестки дня, по которому имелся кворум)	✓	✓	✓
Вид общего собрания (годовое или внеочередное собрание)	✓	✓	✓
Форма проведения годового собрания (путем совместного присутствия или заочного голосования)	✓	✓	✓
Время начала и время окончания регистрации участников	✓	✓	
Полное фирменное наименование, место нахождения регистратора и имена лиц, уполномоченных регистратором выполнять функции счетной комиссии	✓	✓	✓
Число голосов по каждому вопросу повестки дня, которые не подсчитывались в связи с признанием бюллетеней недействительными	✓		
Имена членов счетной комиссии	✓		✓

Part III.indb 90 23.09.2004 13:50:30

Таблица 4. Информация об итогах годового собрания			
Информация	которая должна быть включена в:		
	протокол об итогах голосования	протокол годового собрания	отчет об итогах голосования
Дата составления протокола счетной комиссии об итогах голосования на годовом собрании	✓		
Имена председателя и секретаря годового собрания		✓	✓
Основные положения выступлений на годовом собрании		✓	
Формулировки принятых решений		✓	✓
Время открытия и время закрытия годового собрания		✓	
Время начала подсчета голосов в случае, если решения, принятые на годовом собрании, и итоги голосования по ним оглашались на собрании		✓	
Почтовый адрес общества, по которому акционеры направляли заполненные бюллетени для голосования, если бюллетени для голосования рассылались до проведения годового собрания		✓	
Дата составления протокола годового собрания		✓	

D. Особенности внеочередного собрания

Внеочередные собрания могут созываться, чтобы общество могло принять важные решения в промежутке между годовыми собраниями. Порядок подготовки и проведения внеочередного собрания в целом сходен с порядком подготовки и проведения годового собрания. В настоящем разделе основное внимание уделяется особенностям подготовки и проведения внеочередного собрания.

Part III.indb 91 23.09.2004 13:50:30

Корпоративная практика в России. В 2001 и 2002 гг. внеочередные собрания проводились в 38% обществ в российских регионах[225]. Как показано на схеме 12, двумя наиболее частыми причинами созыва внеочередного собрания являются внесение изменений в устав общества (61%) и избрание новых органов управления (37%). В 70% обществ, проводивших внеочередные собрания, последние были созваны советом директоров. Внеочередные собрания созывались по инициативе акционеров только в 6% обществ. И только в одном случае внеочередное собрание было созвано по инициативе ревизионной комиссии.

Схема 12. Причины созыва внеочередного собрания

Источник: МФК, «Практика корпоративного управления в регионах России», август 2003 г.

1. Когда проводится внеочередное собрание

Внеочередное собрание может созываться при различных обстоятельствах, которые описываются ниже.

а) Обязательное проведение внеочередного собрания

Совет директоров обязан провести внеочередное собрание, если:

- он не в состоянии выполнять свои функции в связи с тем, что коли-

[225] См. раздел 2.3.1 исследования МФК «Практика корпоративного управления в регионах России», с. 34, август 2003 г. (исследование можно найти на сайте www.ifc.org/rcgp).

Part III.indb 92 23.09.2004 13:50:30

чество членов совета директоров общества становится менее количества, составляющего кворум, определенный уставом[226];

- полномочия исполнительных органов приостановлены или они не в состоянии выполнять свои обязанности, как это показано в таблице 5.

Таблица 5. Когда совет директоров обязан провести внеочередное собрание[227]

Обстоятельства	Вопросы повестки дня
Когда совет директоров приостанавливает полномочия генерального директора и назначает временного генерального директора[228]	Избрание нового генерального директора
Когда совет директоров назначает временного генерального директора, если генеральный директор не может исполнять свои обязанности по причине болезни, смерти, отставки и т. п.[229]	Избрание нового генерального директора
Когда совет директоров приостанавливает полномочия управляющего (управляющей организации) и назначает временного генерального директора[230]	Назначение управляющего (управляющей организации) / генерального директора
Когда совет директоров назначает временного генерального директора, если управляющая организация или управляющий не могут выполнять обязанности генерального директора по причине болезни, смерти, отставки управляющего, или ликвидации, или банкротства управляющей организации, или по иным причинам	Назначение управляющего (управляющей организации) / генерального директора

[226] См. пункт 2 статьи 68 Закона об АО.

[227] См. абзацы 3 и 4 пункта 4 статьи 69 и абзац 1 пункта 2 статьи 70 Закона об АО.

[228] Совет директоров обладает указанными полномочиями, если образование исполнительных органов общества отнесено к компетенции общего собрания и устав предусматривает, что совет директоров вправе приостанавливать полномочия генерального директора и назначать временного генерального директора.

[229] Совет директоров обладает указанными полномочиями, если образование исполнительных органов отнесено к компетенции годового собрания.

[230] Совет директоров обладает указанными полномочиями, если устав предусматривает, что совет директоров вправе приостанавливать полномочия управляющей организации или управляющего и назначать временного генерального директора.

Part III.indb 93 23.09.2004 13:50:30

Таблица 5. Когда совет директоров обязан провести внеочередное собрание[227]	
Обстоятельства	**Вопросы повестки дня**
Когда количество действующих членов коллегиального исполнительного органа становится менее количества, составляющего кворум, установленный уставом[231]	Избрание нового коллегиального исполнительного органа

b) Кто может потребовать проведения внеочередного собрания

Право требовать проведения внеочередного собрания имеет ряд лиц[232]. К таким лицам относятся:

- ревизионная комиссия;
- аудитор общества;
- акционеры (акционер), являющиеся владельцами не менее чем 10% голосующих акций общества.

Право требовать проведения внеочередного собрания является важным правом акционеров. Хотя это право редко реализуется на практике, оно также позволяет ревизионной комиссии и аудитору общества созывать собрание, когда они видят в этом необходимость.

2. Порядок подготовки

Существуют определенные различия в порядке подготовки к внеочередному собранию по сравнению с годовым собранием. Эти различия касаются составления повестки дня, срока направления сообщения о собрании и предоставления доступа к документам (информации).

a) Начало подготовки

Совет директоров начинает подготовку к проведению внеочередного собрания в срок, предусмотренный Законом об АО, или по собственному усмотрению. Если требование о проведении внеочередного собрания поступает от другого лица, Законом об АО предусмотрено, что совет директоров должен:

- рассмотреть требование в течение пяти дней[233];

---

[231] Совет директоров обладает указанными полномочиями, если образование исполнительных органов отнесено к компетенции общего собрания.

[232] См. абзац 1 пункта 1 статьи 55 Закона об АО.

[233] См. абзац 1 пункта 6 статьи 55 Закона об АО.

Part III.indb 94 23.09.2004 13:50:30

- принять решение о проведении внеочередного собрания. Срок проведения внеочередного собрания различается в зависимости от того, содержит ли повестка дня вопрос об избрании членов совета директоров кумулятивным голосованием[234];
- уведомить в течение трех дней с момента принятия решения о принятом решении лицо, требующее проведения собрания[235].

Совет директоров вправе отказать в созыве внеочередного собрания, если[236]:

- не соблюден установленный Законом об АО порядок предъявления требования о созыве внеочередного общего собрания;
- акционеры (акционер), требующие созыва собрания, не являются владельцами 10% голосующих акций общества;
- вопросы, предлагаемые для включения в повестку дня внеочередного собрания, не отнесены к его компетенции и (или) не соответствуют требованиям законодательства.

Решение об отказе в созыве внеочередного собрания может быть обжаловано в суд[237].

Если в течение установленного срока совет директоров не принимает решение о созыве внеочередного собрания или принимает решение об отказе в его созыве, требующее созыва лицо вправе созвать внеочередное собрание самостоятельно. При этом созывающее собрание лицо обладает полномочиями, необходимыми для созыва и проведения внеочередного собрания[238]. В случае самостоятельного проведения внеочередного собрания расходы такого лица могут быть возмещены по решению общего собрания акционеров за счет средств общества[239].

---

[234] См. пункт 2 статьи 55 Закона об АО.

[235] См. абзац 1 пункта 7 статьи 55 Закона об АО.

[236] См. абзац 2 пункта 6 статьи 55 Закона об АО.

[237] См. абзац 2 пункта 7 статьи 55 Закона об АО.

[238] См. абзац 1 пункта 8 статьи 55 Закона об АО.

[239] См. абзац 2 пункта 8 статьи 55 Закона об АО.

Part III.indb 95 23.09.2004 13:50:31

b) Составление повестки дня

Повестка дня внеочередного собрания составляется стороной, по инициативе которой оно проводится, то есть советом директоров или лицом, требующим созыва собрания.

Повестка дня может включать различные вопросы, в том числе вопрос об избрании членов совета директоров. Однако если количество членов совета директоров становится менее количества, составляющего кворум, определенный уставом, повестка внеочередного собрания может включать только этот вопрос. В случае обязательного проведения внеочередного собрания по иным основаниям повестка дня может включать дополнительные вопросы.

c) Особые требования, связанные с включенными в повестку дня вопросами

Требования в отношении сроков различаются в зависимости от того, включен ли в повестку дня вопрос об избрании членов совета директоров кумулятивным голосованием. Эти различия отражены в таблице 6.

Таблица 6. Особые требования в отношении внеочередных собраний

	Кумулятивное голосование	Обычное голосование или иные вопросы повестки дня
Максимальный срок с момента принятия решения о проведении обязательного внеочередного собрания до момента проведения собрания	70 дней	40 дней
Максимальный срок с момента поступления требования о проведении добровольного внеочередного собрания до момента проведения собрания	70 дней	40 дней
Дата составления списка акционеров — не ранее чем (не позднее чем) за	65 дней (45 дней) до проведения собрания	50 дней (45 дней) до проведения собрания
Уведомление акционеров не позднее чем за	50 дней	20 дней (30 дней в случае реорганизации)

Part III.indb 96 23.09.2004 13:50:31

3. Проведение собрания путем заочного голосования

Внеочередные собрания могут проводиться путем заочного голосования[240]. Внеочередное собрание проводится путем заочного голосования, когда акционеры не имеют возможности присутствовать на собрании для обсуждения и принятия решений по вопросам повестки дня. Такая форма применяется в основном тогда, когда на внеочередном собрании должны решаться административные вопросы, такие как увеличение числа членов счетной комиссии.

Ниже в данном разделе описываются особые требования, установленные Законом об АО в отношении проведения внеочередного собрания путем заочного голосования.

a) Полномочия по принятию решений внеочередными собраниями, проводимыми путем заочного голосования

Внеочередное собрание в форме заочного голосования вправе принимать решения по всем вопросам, отнесенным к компетенции общего собрания, за исключением следующих вопросов[241]:

- избрание членов совета директоров;
- избрание членов ревизионной комиссии;
- утверждение аудитора общества;
- утверждение годового отчета, бухгалтерской отчетности, распределение прибыли и выплата дивидендов.

Внеочередное собрание в форме заочного голосования не может проводиться взамен собрания, не состоявшегося из-за отсутствия кворума.

b) Дополнительная информация

Помимо информации, доступ к которой предоставляется на годовом собрании, определенная информация должна указываться в сообщении о проведении собрания, бюллетене для голосования и протоколе собрания[242]. К дополнительной информации относится срок окончания приема бюллетеней для голосования и почтовый адрес, по которому могут направляться заполненные бюллетени.

---

[240] См. пункт 1 статьи 50 Закона об АО.

[241] См. пункт 2 статьи 50 Закона об АО.

[242] См. пункт 2 статьи 52 и абзац 1 пункта 4 статьи 60 Закона об АО, а также пункт 5.1 Положения о дополнительных требованиях.

Part III.indb 97 23.09.2004 13:50:31

c) Дата и кворум внеочередного собрания, проводимого путем заочного голосования

Датой проведения внеочередного собрания, проводимого в форме заочного голосования, является дата окончания приема бюллетеней для голосования[243].

Внеочередное собрание, проводимое в форме заочного голосования, правомочно, если в нем принимают участие владельцы более 50% голосующих акций. Принявшими участие в таком собрании считаются акционеры, бюллетени которых получены до даты окончания приема бюллетеней[244].

E. Решения общего собрания

Законность принимаемых общим собранием решений зависит от того, соблюдались ли требования о порядке подготовки и проведения общего собрания акционеров.

1. Решения, для принятия которых необходимо большинство голосов

Преобладающая часть решений на общем собрании может приниматься простым большинством голосов участвующих акционеров, как это отражено в таблице 7[245].

Таблица 7. Решения, для принятия которых необходимо простое большинство голосов

Решения	Ссылки на соответствующие положения Закона об АО
Касающиеся управления обществом	
Утверждение внутренних документов органов управления общества (совета директоров, генерального директора и коллегиального исполнительного органа)	Подпункт 19 пункта 1 статьи 48
Утверждение внутреннего документа о ревизионной комиссии	Абзац 2 пункта 2 статьи 85

[243] См. пункт 4.19 Положения о дополнительных требованиях.

[244] См. абзац 2 пункта 1 статьи 58 Закона об АО.

[245] См. абзац 1 пункта 2 статьи 49 Закона об АО.

Part III.indb 98 23.09.2004 13:50:31

Таблица 7. Решения, для принятия которых необходимо простое большинство голосов	
Решения	**Ссылки на соответствующие положения Закона об АО**
Определение списка дополнительных документов, которые обязано хранить общество	Статья 89
Касающиеся органов управления	
Утверждение размеров вознаграждений и (или) компенсаций членам совета директоров	Пункт 2 статьи 64
Избрание и досрочное прекращение полномочий генерального директора и членов коллегиального исполнительного органа	Подпункт 8 пункта 1 статьи 48
Передача и отмена передачи полномочий генерального директора управляющей организации или управляющему	Абзац 3 пункта 1 статьи 69
Касающиеся функций ревизионной комиссии/аудитора	
Требование о внеочередной проверке ревизионной комиссией финансово-хозяйственной деятельности общества	Пункт 3 статьи 85
Избрание членов ревизионной комиссии или ревизора общества и досрочное прекращение их полномочий	Подпункт 9 пункта 1 статьи 48
Утверждение размеров вознаграждений и компенсаций членов ревизионной комиссии	Абзац 2 пункта 1 статьи 85
Утверждение аудитора общества	Подпункт 10 пункта 1 статьи 48
Утверждение годовых отчетов, годовой бухгалтерской отчетности, в том числе отчетов о прибылях и убытках, а также распределение прибыли и выплата дивидендов	Подпункт 11 пункта 1 статьи 48
Касающиеся прав акционеров	
Объявление и выплата дивидендов	Подпункт 10.1 пункта 1 статьи 48
Определение порядка ведения общего собрания если иное не предусмотрено уставом или внутренними документами	Подпункт 12 пункта 1 статьи 48
Избрание членов счетной комиссии и досрочное прекращение их полномочий	Подпункт 13 пункта 1 статьи 48
Определение количественного состава счетной комиссии	Пункт 1 статьи 56
Одобрение возмещения расходов, если внеочередное общее собрание проводится не советом директоров, а иными лицами	Пункт 8 статьи 55

Part III.indb 99 23.09.2004 13:50:31

Таблица 7. Решения, для принятия которых необходимо простое большинство голосов	
Решения	**Ссылки на соответствующие положения Закона об АО**
Увеличение уставного капитала путем увеличения номинальной стоимости акций	Подпункт 6 пункта 1 статьи 48
Увеличение уставного капитала путем размещения дополнительных акций, если уставом общества этот вопрос не отнесен к компетенции совета директоров	Подпункт 6 пункта 1 статьи 48 и пункт 4 статьи 39
Уменьшение уставного капитала общества путем уменьшения номинальной стоимости размещенных акций или сокращения количества размещенных акций путем погашения приобретенных или выкупленных обществом акций	Подпункт 7 пункта 1 статьи 48
Уменьшение и увеличение номинальной стоимости акций (дробление и консолидация акций)	Подпункт 14 пункта 1 статьи 48
Одобрение крупных сделок, предметом которых является имущество, стоимость которого составляет от 25 до 50 процентов балансовой стоимости активов общества	Подпункт 16 пункта 1 статьи 48
Одобрение сделок с заинтересованностью, предусмотренных Законом об АО (только акционерами, которые не заинтересованы в такой сделке)	Подпункт 15 пункта 1 статьи 48
Освобождение контролирующего акционера от обязанности сделать предложение о выкупе акций и иных конвертируемых в обыкновенные акции ценных бумаг в случае сделки по приобретению контроля	Абзац 2 пункта 2 статьи 80
Размещение посредством открытой подписки конвертируемых эмиссионных ценных бумаг, которые могут быть конвертированы не более чем в 25% ранее размещенных обыкновенных акций, если уставом общества решение этого вопроса не отнесено к компетенции совета директоров	Абзац 2 пункта 2 статьи 33
Участие в холдинговых компаниях, финансово-промышленных группах, ассоциациях и иных объединениях коммерческих организаций	Подпункт 18 пункта 1 статьи 48

Part III.indb 100 23.09.2004 13:50:31

2. Решения, для принятия которых необходимо большинство в 3/4 голосов

Перечисленные ниже решения, представленные в таблице 8, должны приниматься большинством в 3/4 голосов акционеров, участвующих в собрании[246].

Таблица 8. Решения общего собрания, для принятия которых необходимо большинство в 3/4 голосов

Решения	Ссылки на соответствующие положения Закона об АО
Внесение изменений и дополнений в устав или утверждение устава в новой редакции	Подпункт 1 пункта 1 статьи 48
Реорганизация общества	Подпункт 2 пункта 1 статьи 48
Ликвидация общества и назначение ликвидационной комиссии	Подпункт 3 пункта 1 статьи 48
Утверждение промежуточного и окончательного ликвидационных балансов	Подпункт 3 пункта 1 статьи 48
Определение количества, номинальной стоимости, категории (типа) объявленных акций и прав, предоставляемых этими акциями	Подпункт 5 пункта 1 статьи 48
Одобрение крупных сделок, предметом которых является имущество, стоимость которого составляет более 50% балансовой стоимости активов общества	Пункт 3 статьи 79
Приобретение обществом размещенных акций	Подпункт 17 пункта 1 статьи 48

3. Решения, для принятия которых требуется квалифицированное большинство голосов, предусмотренное уставом

Некоторые решения общего собрания должны приниматься квалифицированным большинством голосов, предусмотренным уставом, как это отражено в таблице 9.

[246] См. пункт 4 статьи 49 Закона об АО.

Part III.indb 101 23.09.2004 13:50:32

Таблица 9. Решения, для принятия которых требуется квалифицированное большинство голосов, предусмотренное уставом		
Решение	**Количество голосов**	**Ссылки на соответствующие положения Закона об АО**
Внесение в устав изменений и дополнений, ограничивающих права акционеров — владельцев привилегированных акций	• Большинство в 3/4 голосов акционеров — владельцев привилегированных акций определенного типа, чьи права ограничиваются в результате внесения изменений в устав, если в уставе не установлено большее число голосов • Отдельное большинство в 3/4 голосов всех других акционеров — владельцев голосующих акций, принимающих участие в собрании, если в уставе не установлено большее число голосов	Пункт 4 статьи 32
Размещение дополнительных акций путем закрытой подписки	Большинство в 3/4 голосов акционеров, участвующих в общем собрании, если в уставе не установлено большее число голосов	Пункт 3 статьи 39
Размещение ценных бумаг, конвертируемых в акции, путем закрытой подписки	Большинство в 3/4 голосов акционеров, участвующих в общем собрании, если в уставе не установлено большее число голосов	Пункт 3 статьи 39
Размещение путем открытой подписки дополнительных акций, которые составляют более 25% ранее размещенных обыкновенных акций	Большинство в 3/4 голосов акционеров, участвующих в общем собрании, если в уставе не установлено большее число голосов	Пункт 4 статьи 39
Размещение путем открытой подписки конвертируемых в акции эмиссионных ценных бумаг, если такие эмиссионные ценные бумаги могут быть конвертированы более чем в 25% ранее размещенных обыкновенных акций	Большинство в 3/4 голосов акционеров, участвующих в общем собрании, если в уставе не установлено большее число голосов	Пункт 4 статьи 39

Part III.indb 102 23.09.2004 13:50:32

4. Решения, которые должны приниматься единогласно

Решение о реорганизации общества в некоммерческое партнерство должно быть принято единогласно всеми акционерами[247].

5. Признание решений недействительными

При определенных обстоятельствах решения общего собрания могут быть обжалованы в суд и признаны недействительными. Решения могут быть обжалованы, если они были приняты собранием с нарушением требований законодательства и (или) устава[248]. Решение общего собрания может быть обжаловано:

- акционерами (акционером), не участвовавшими в общем собрании, на котором было принято обжалуемое решение;
- акционерами (акционером), которые голосовали против принятия обжалуемого решения;
- при условии, что права и законные интересы такого акционера (акционеров) были нарушены данным решением общего собрания.

Решение общего собрания может быть обжаловано в течение шести месяцев после даты, когда акционер узнал или должен был узнать о таком решении.

Суд может оставить оспариваемое решение в силе, если:

- голос акционера, обжалующего решение, не повлиял бы на результаты голосования;
- нарушения требований законодательства или устава общества не являются существенными;
- решение не нанесло убытков акционеру, подавшему иск.

Существенность нарушения должна определяться в каждом конкретном случае. Однако некоторые нарушения уже определены судами как существенные[249]:

- несвоевременное извещение (неизвещение) акционера о дате проведения общего собрания;

---

[247] См. абзац 2 пункта 1 статьи 20 Закона об АО.

[248] См. пункт 7 статьи 49 Закона об АО.

[249] См. пункт 24 Постановления Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации № 19 от 18 ноября 2003 г. «О некоторых вопросах применения Федерального закона “Об акционерных обществах”».

Part III.indb 103 23.09.2004 13:50:32

- непредоставление возможности ознакомиться с необходимыми материалами по вопросам общего собрания;
- несвоевременное предоставление бюллетеней для голосования.

Даже если какое-либо решение общего собрания не было оспорено акционером, суд может оценить такое решение как не имеющее юридической силы при следующих обстоятельствах[250]:

- стороны, участвующие в рассматриваемом судом споре, ссылаются при обосновании своих требований или возражений по иску на решение общего собрания акционеров;
- при этом судом установлено, что данное решение принято с нарушением компетенции общего собрания;
- или что оно принято в отсутствие кворума для проведения общего собрания либо принятия решения;
- или что оно принято по вопросам, не включенным в повестку дня собрания.

F. Общее собрание в обществе, все голосующие акции которого принадлежат одному акционеру

В обществе, все голосующие акции которого принадлежат одному акционеру, решения по вопросам, относящимся к компетенции общего собрания акционеров, принимаются этим акционером. Все решения должны приниматься этим акционером письменно[251]. Порядок, установленный Законом об АО для подготовки и проведения общего собрания, не применяется в отношении общества, все голосующие акции которого принадлежат одному акционеру, за исключением требования о том, что годовое общее собрание акционеров должно проводиться не ранее чем через два месяца и не позднее чем через шесть месяцев после окончания финансового года.

---

[250] См. пункт 26 Постановления Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации № 19 от 18 ноября 2003 г. «О некоторых вопросах применения Федерального закона “Об акционерных обществах”».

[251] См. пункт 3 статьи 47 Закона об АО.

Part III.indb 104 23.09.2004 13:50:32

Глава 9

Вопросы **корпоративного управления**, связанные **с уставным капиталом**

Содержание

A. Общие положения, касающиеся уставного капитала 108

1. Определение уставного капитала 108
2. Минимальный размер уставного капитала 109
3. Уставный капитал и объявленные акции 109
4. Принцип полной оплаты акций 110
5. Вклады в уставный капитал 111

B. Увеличение уставного капитала 112

1. Способы увеличения уставного капитала 113
2. Способы размещения 114
3. Внутренние источники увеличения уставного капитала 114
4. Защита права собственности при увеличении уставного капитала 115
5. Процедурные гарантии при увеличении уставного капитала 116

C. Защита уставного капитала 121

1. Общие вопросы, касающиеся уменьшения уставного капитала 122
2. Приобретение акций 127
3. Выкуп акций 132
4. Взаимное владение акциями 132

D. Обязательные резервы 133

1. Резервный фонд 133
2. Другие фонды общества 134
3. Добавочный капитал 135

Part III.indb 106 23.09.2004 13:50:33

Контрольный список вопросов для председателя совета директоров

- ✓ Следит ли совет директоров за тем, чтобы учредители общества полностью оплатили первоначальные вклады в уставный капитал, а если вклады осуществляются в неденежной форме, то за тем, чтобы была проведена их надлежащая оценка?
- ✓ Правильное ли у совета директоров представление о финансовых потребностях общества и различных методах корпоративного финансирования? Уполномочен ли совет директоров принимать решение об увеличении уставного капитала? Принимает ли совет директоров меры против размывания собственности акционеров во всех случаях?
- ✓ Являлось ли увеличение капитала обоснованным?
- ✓ Следит ли совет директоров за тем, чтобы уставный капитал и, следовательно, кредиторы имели адекватную защиту в случае уменьшения уставного капитала? Принимает ли совет директоров решения о приобретении акций общества в случае уменьшении уставного капитала общества? Следит ли совет директоров за тем, чтобы все акционеры, которые предложили продать свои акции, имели равные права?
- ✓ Каким образом совет директоров обеспечивает использование резервного фонда в интересах общества? Какие иные фонды созданы в обществе?

Концепция уставного капитала нашла широкое отражение в континентально-европейском, а также российском праве. В частности, Закон об АО наделяет уставный капитал определенными защитными функциями. Уставный капитал призван обеспечивать защиту акционеров от размывания их пакетов акций и минимальные гарантии того, что обязательства по отношению к кредиторам общества будут выполнены. Хотя уставный капитал сам по себе не может выполнять эти функции, он все же считается одним из элементов, гарантирующих интересы кредиторов. Тем не менее для акционеров уставный капитал очень важен, так как многие их права непосредственно связаны с размером их инвестиций в уставный капитал.

Part III.indb 107 23.09.2004 13:50:34

Уставный капитал является скорее правовым, чем экономическим понятием. Он существует только в бухгалтерских документах и отражается в балансе общества. По этой причине его защитные функции нередко считают исключительно формальными. Тем не менее, с юридической точки зрения, уставный капитал необходим для учреждения и хозяйственной деятельности общества. Законодательство предусматривает определенные правила, которые регулируют увеличение и уменьшение уставного капитала. Кроме того, предусматриваются и другие гарантии прав акционеров и кредиторов, такие как порядок приобретения обществом своих акций, выкупа акций, взаимного владения акциями и создания обязательных резервов. Все эти вопросы рассматриваются в настоящей главе.

A. Общие положения, касающиеся уставного капитала

Уставный капитал является важным элементом юридического определения понятия «акционерное общество». В определении указывается, что акционерное общество — это коммерческая организация, уставный капитал которой разделен на определенное число акций[252]. Уставный капитал имеет важное правовое значение для:

- определения минимального объема ответственности акционеров[253];
- определения прав акционеров в зависимости от того, какой долей уставного капитала они владеют (▶ *см. также раздел B.5 главы 7*);
- гарантирования интересов кредиторов путем установления минимального размера имущества общества[254]; это один из правовых инструментов, которым могут воспользоваться кредиторы в целях обеспечения того, чтобы общество выполнило свои договорные обязательства.

1. Определение уставного капитала

Уставный капитал общества составляется из номинальной стоимости акций общества, приобретенных акционерами[255]. Только размещенные акции,

---

[252] См. пункт 1 статьи 96 ГК РФ и абзац 1 пункта 1 статьи 2 Закона об АО.

[253] См. абзац 2 пункта 1 статьи 2 Закона об АО.

[254] См. абзац 3 пункта 1 статьи 25 Закона об АО.

[255] См. пункт 1 статьи 25 Закона об АО.

Part III.indb 108 23.09.2004 13:50:34

включая собственные акции общества (акции, приобретенные обществом для последующей реализации или погашения), составляют уставный капитал. Облигации и другие кредитные инструменты не являются частью уставного капитала.

Привилегированные акции не могут составлять более 25% уставного капитала, а, соответственно, обыкновенные акции не могут составлять менее 75% его размера[256].

2. Минимальный размер уставного капитала

Законодательством устанавливается, что минимальный уставный капитал открытого акционерного общества должен составлять не менее тысячекратной суммы минимального размера оплаты труда (установленного законом на дату государственной регистрации общества)[257]. Требование о минимальном уставном капитале представляет собой некий барьер для того, чтобы небольшие предприятия не могли зарегистрироваться в качестве акционерных обществ, а также призвано обеспечить наличие у вновь учрежденного общества стартового капитала, который не мог бы быть распределен среди акционеров.

3. Уставный капитал и объявленные акции

Закон об АО предусматривает, что уставом общества могут быть определены количество, номинальная стоимость, категории (типы) акций, которые общество вправе размещать дополнительно к размещенным акциям (объявленные акции), и права, предоставляемые этими акциями[258]. Объявленные акции — это максимальное число акций любой категории (типа), которые общество может размещать в соответствии с его уставом в дополнение к уже размещенным акциям.

Общество не обязано размещать все объявленные акции. Только размещенные акции составляют уставный капитал общества.

---

[256] См. пункт 2 статьи 25 Закона об АО.

[257] См. статью 26 Закона об АО и статью 4 Федерального закона «О минимальном размере оплаты труда» № 82-ФЗ от 19 июня 2000 г. В целях расчета размера уставного капитала минимальный размер оплаты труда составляет 100 рублей.

[258] См. абзац 2 пункта 1 статьи 27 Закона об АО.

Part III.indb 109 23.09.2004 13:50:34

Решение об увеличении числа объявленных акций должно приниматься акционерами. Всякий раз, когда обществу необходим дополнительный капитал, оно может разместить определенную часть своих объявленных, но ранее не размещенных акций, что позволяет ему избежать дорогостоящей и длительной процедуры.

Общий размер объявленного капитала, указываемый обществом в его уставе, устанавливается исходя из суммы денежных средств, необходимой обществу при его создании, и приемлемого для учредителей в будущем уровня размывания капитала.

Надлежащая практика. Надлежащая практика корпоративного управления предусматривает, чтобы устав наделял совет директоров правом увеличивать уставный капитал путем размещения объявленных акций. При этом устав может предусматривать:

- максимальное число объявленных акций. Как правило, такое максимальное число не должно превышать 100% уставного капитала на момент наделения совета директоров правом принимать решение о размещении объявленных акций;
- категории (типы) объявленных акций;
- форму оплаты дополнительно размещенных акций.

4. Принцип полной оплаты акций

Акции общества, распределенные при его учреждении, должны быть полностью оплачены в течение года с момента государственной регистрации общества, если меньший срок не предусмотрен договором о создании общества[259]. Полная оплата должна гарантировать, что у общества будет по крайней мере установленный минимальный размер имущества и что уставный капитал будет сформирован должным образом. Если акции не будут полностью оплачены по истечении указанного срока, неоплаченные акции должны быть возвращены обществу. Договор о создании общества может также предусматривать штрафные санкции в случае неоплаты акций. Не

[259] См. пункт 1 статьи 34 Закона об АО.

Part III.indb 110 23.09.2004 13:50:34

менее 50% акций общества, распределенных среди учредителей при его учреждении, должны быть оплачены в течение трех месяцев с момента государственной регистрации общества[260]. До оплаты 50% акций общества, распределенных среди его учредителей, общество не вправе совершать сделки, не связанные с учреждением общества[261].

5. Вклады в уставный капитал

Форма оплаты акций общества при его учреждении определяется договором о создании общества[262]. Как правило, акции, размещаемые при учреждении общества, могут оплачиваться деньгами, вкладами в неденежной форме, в том числе акциями и ценными бумагами других обществ, материальными или нематериальными активами, имущественными правами и (или) иными правами, имеющими денежную оценку[263]. Вклады в неденежной форме возможны только при соблюдении определенных правил. Денежная оценка имущества, вносимого в оплату акций при учреждении общества, производится по соглашению между учредителями[264] и подтверждается независимым оценщиком. Величина денежной оценки имущества, произведенной учредителями общества, не может быть выше величины оценки, произведенной независимым оценщиком[265]. В качестве независимого оценщика не может выступать учредитель, собственник, акционер, работник, подрядчик или любое иное аффилированное лицо общества[266]. Чтобы осуществлять функции независимого оценщика, физическое (или юридическое) лицо должно иметь лицензию. Независимый оценщик должен застраховать свою гражданскую ответственность[267].

---

[260] См. абзац 2 пункта 1 статьи 34 Закона об АО.

[261] См. абзац 2 пункта 3 статьи 2 Закона об АО. Из данного положения не ясно, должна ли половина акций быть оплачена полностью или достаточно оплатить 50% стоимости всех акций и кто контролирует выполнение обязательства по оплате.

[262] См. пункт 2 статьи 34 Закона об АО.

[263] См. там же.

[264] См. абзац 1 пункта 3 статьи 34 Закона об АО.

[265] См. абзац 3 пункта 3 статьи 34 Закона об АО.

[266] См. статью 16 Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» № 135-ФЗ от 29 июля 1998 г. (далее — Закон об оценочной деятельности).

[267] См. статью 17 Закона об оценочной деятельности.

Part III.indb 111 23.09.2004 13:50:34

Помимо оценки первоначальных вкладов в уставный капитал в неденежной форме, проведение независимой оценки необходимо:

- когда общество выкупает акции[268];
- когда общество участвует в сделке с государственным имуществом[269];
- при залоге недвижимого имущества[270];
- при продаже активов в рамках процедуры банкротства.

Надлежащая практика. Надлежащей корпоративной практикой считается привлечение обществом зарегистрированного независимого оценщика для определения рыночной стоимости имущества[271] и оценки долгов и обязательств[272]. Независимый оценщик может привлекаться также при реорганизации общества.

B. Увеличение уставного капитала

Рыночные условия, реорганизация и расширение деятельности могут побудить общество увеличить уставный капитал. Это можно сделать двумя способами:

- за счет внешних источников, когда общество привлекает финансовые средства существующих акционеров или третьих лиц;
- за счет внутренних источников, когда общество использует собственные средства для капитализации внутренних ресурсов.

[268] См. пункт 3 статьи 75 Закона об АО.

[269] См. статью 8 Закона об оценочной деятельности.

[270] См. статью 8 Закона об оценочной деятельности и пункт 1 статьи 14 Федерального закона «Об ипотеке (залоге недвижимости)» № 102-ФЗ от 16 июля 1998 г.

[271] См. абзац 1 пункта 2 статьи 77 Закона об АО.

[272] См. статью 5 Закона об оценочной деятельности.

Part III.indb 112 23.09.2004 13:50:34

1. Способы увеличения уставного капитала

Способы увеличения уставного капитала представлены в таблице 1[273].

Таблица 1. Увеличение уставного капитала

	Выпуск дополнительных акций на возмездной основе	Выпуск дополнительных акций безвозмездно	Увеличение номинальной стоимости акций
Источник увеличения	Внешний источник	Внутренний источник	Внутренний источник
Капитал предоставляют	Акционеры и третьи лица	Само общество (используются средства из внутренних предусмотренных законом источников)	Само общество (используются средства из внутренних предусмотренных законом источников)
Целью увеличения является	Привлечение дополнительных средств; однако это приведет к размыванию капитала существующих акционеров, если они не захотят или не смогут воспользоваться своим преимущественным правом	Выплата «дивидендов» акциями, увеличение акционерного капитала общества и т. д.	Выплата «дивидендов» акциями, увеличение акционерного капитала общества и т. д.
Приобретатели новых акций	Акционеры и третьи лица	Только существующие акционеры	Только существующие акционеры
Изменение структуры собственности общества	Возможно	Нет	Нет
Способ выпуска акций	Выпуск дополнительных (объявленных) акций	Выпуск дополнительных (объявленных) акций	Выпуск акций большей номинальной стоимости
Способ размещения акций	Подписка (открытая или закрытая)	Распределение	Конвертация

[273] См. пункт 1 статьи 28 Закона об АО.

Part III.indb 113 23.09.2004 13:50:35

Таблица 1. Увеличение уставного капитала			
	Выпуск дополнительных акций на возмездной основе	**Выпуск дополнительных акций безвозмездно**	**Увеличение номинальной стоимости акций**
Принимающий решение орган управления	Общее собрание акционеров, если принятие такого решения не отнесено уставом к компетенции совета директоров	Общее собрание акционеров, если принятие такого решения не отнесено уставом к компетенции совета директоров	Общее собрание акционеров
Преимущественное право	Предусмотрено	Нет	Нет

2. Способы размещения

Акции могут размещаться тремя способами, в том числе путем:

- распределения акций среди акционеров;
- конвертации в случае увеличения обществом уставного капитала посредством увеличения номинальной стоимости акций;
- подписки, когда общество размещает акции на возмездной основе.

3. Внутренние источники увеличения уставного капитала

В зависимости от способа увеличения уставного капитала, общество может использовать средства акционеров и третьих лиц или капитализировать собственные ресурсы. Для целей капитализации общество может использовать следующие внутренние источники[274]:

- добавочный капитал;
- фонды специального назначения общества, которые не были использованы в предыдущий год (резервный фонд и фонд акционирования работников предприятия не могут быть использованы для этой цели);
- нераспределенную прибыль прошлых лет.

Сумма, на которую увеличивается уставный капитал общества за счет имущества общества, не должна превышать разницу между стоимостью

[274] См. пункт 4.3.2 Постановления ФКЦБ «О стандартах эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг» № 03-30/пс от 18 июня 2003 г. (далее — Постановление ФКЦБ № 03-30/пс).

Part III.indb 114 23.09.2004 13:50:35

чистых активов общества, с одной стороны, и суммой уставного капитала и резервного фонда на дату принятия решения об увеличении уставного капитала — с другой[275].

Подписка на акции может осуществляться двумя способами, как показано в таблице 2[276].

Таблица 2. Виды подписки

Открытая	Закрытая
• Предложение делается неограниченному кругу лиц. • Подписка не может быть ограничена уставом или законом.	• Предложение делается ограниченному или заранее определенному кругу лиц. • Подписка может быть ограничена уставом или законом.

4. Защита права собственности при увеличении уставного капитала

Структура собственности общества может измениться только в случае, когда увеличение уставного капитала осуществляется за счет внешних источников. Размещение дополнительных акций может привести к размыванию доли существующих акционеров. При определенных обстоятельствах существующим акционерам, в целях защиты их доли от размывания, предоставляется преимущественное право приобретения размещаемых акций[277].

▶ *Более подробную информацию о преимущественном праве см. в разделе В.5 главы 7.*

При увеличении уставного капитала общества за счет его имущества путем размещения дополнительных акций эти акции распределяются среди всех акционеров[278]. Помимо этого, количество новых акций каждой категории (типа), которые распределяются среди акционеров, должно быть пропорционально количеству акций, которыми уже владеет каждый акционер. Следовательно, каждый акционер, который владеет дробными акциями,

---

275 См. абзац 2 пункта 5 статьи 28 Закона об АО.

276 См. абзац 1 пункта 2 статьи 39 Закона об АО.

277 См. пункт 1 статьи 40 Закона об АО.

278 См. абзац 3 пункта 5 статьи 28 Закона об АО и пункт 4.3.4 Постановления ФКЦБ № 03-30/пс.

Part III.indb 115 23.09.2004 13:50:35

должен получить также часть дополнительной акции, пропорциональную принадлежащей ему дробной акции, той же категории (типа)[279]. Однако увеличивать уставный капитал за счет имущества общества, если в результате такого увеличения появятся дробные акции, запрещается[280]. Аналогичным образом, в случае увеличения уставного капитала за счет внутренних источников в форме увеличения номинальной стоимости выпущенных акций все владельцы акций соответствующей категории (типа) получают после конвертации то же количество акций, которым они владели.

5. Процедурные гарантии при увеличении уставного капитала

Закон об АО и законодательство о ценных бумагах предусматривают подробный порядок, которому должны следовать общества в случае увеличения уставного капитала. Этот порядок призван гарантировать соблюдение прав акционеров. Регистрируя выпускаемые акции, ФКЦБ тем самым выполняет важные функции по контролю над законностью увеличения уставного капитала и обеспечивает соблюдение принципов надлежащего корпоративного управления в этой области.

При увеличении уставного капитала основную функцию выполняет общее собрание акционеров или совет директоров — в зависимости от выбранного способа увеличения.

а) Решение о размещении акций, принимаемое общим собранием

Общим собранием акционеров принимается решение об увеличении уставного капитала общества путем увеличения номинальной стоимости акций[281], а также об увеличении уставного капитала путем размещения дополнительных акций (как на возмездной, так и на безвозмездной основе), если уставом право принимать такое решение не предоставлено совету директоров[282].

Если решение об увеличении уставного капитала путем выпуска дополнительных акций (как на возмездной, так и на безвозмездной основе) входит в компетенцию общего собрания, необходимо, чтобы совет директоров пред-

---

[279] См. пункт 4.3.6 Постановления ФКЦБ № 03-30/пс.

[280] См. пункт 4.3.5 Постановления ФКЦБ № 03-30/пс.

[281] См. абзац 1 пункта 2 статьи 28 Закона об АО.

[282] См. абзац 2 пункта 2 статьи 28 Закона об АО.

Part III.indb 116 23.09.2004 13:50:35

ложил включить в повестку дня общего собрания вопрос об увеличении уставного капитала. Только совет директоров имеет право предлагать внесение этого вопроса в повестку дня, если уставом не предусмотрено иное[283]. Указанное предложение должно быть принято большинством членов совета директоров, присутствующих на заседании совета директоров, если устав или внутренние документы не предусматривают большее число голосов[284].

Общество не может размещать дополнительные акции, если уставом для этих целей не предусмотрено достаточное количество объявленных акций[285]. Общее собрание может принять решение об увеличении уставного капитала путем выпуска дополнительных акций одновременно с решением о внесении в устав положений о необходимом количестве объявленных акций или об изменении положений устава об объявленных акциях[286]. Решение общего собрания акционеров об увеличении уставного капитала называют также решением о размещении акций. Для принятия указанных решений требуется различное число голосов, что отражено в таблице 3.

Таблица 3. Число голосов, необходимое для принятия решения об увеличении уставного капитала

Большинство в 3/4 голосов[287]	Простое большинство голосов[288]
Размещение посредством открытой подписки дополнительных обыкновенных акций, составляющих более 25% ранее размещенных обыкновенных акций	Во всех иных случаях
Размещение путем открытой подписки дополнительных привилегированных акций, которые могут быть конвертированы в обыкновенные акции, составляющие более 25% ранее размещенных обыкновенных акций	
Размещение путем закрытой подписки	

[283] См. пункт 3 статьи 49 Закона об АО.

[284] См. пункт 3 статьи 68 Закона об АО.

[285] См. абзац 2 пункта 1 статьи 27 Закона об АО.

[286] См. абзац 2 пункта 3 статьи 28 Закона об АО.

[287] См. пункт 4 статьи 49, пункт 4 статьи 39 и абзац 2 пункта 4 статьи 32 Закона об АО. Устав общества может предусматривать большее число голосов, необходимое для принятия соответствующего решения.

[288] См. пункт 2 статьи 28 и пункт 2 статьи 49 Закона об АО.

Part III.indb 117 23.09.2004 13:50:35

b) Решение о размещении акций, принимаемое советом директоров

Как правило, объявленные акции предусматриваются для того, чтобы облегчить обществу возможность привлечения дополнительного капитала. Установленный порядок увеличения уставного капитала на основании решения общего собрания акционеров является довольно обременительным и требует значительных затрат времени и средств. Это может создать для общества серьезные помехи в привлечении средств, если финансирование необходимо получить быстро в силу меняющихся условий ведения бизнеса. В этой связи Закон об АО разрешает обществам относить решение вопроса о размещении дополнительных акций в пределах объявленных акций (как на возмездной, так и на безвозмездной основе) к компетенции совета директоров. Соответствующее решение принимается единогласно всеми действующими членами совета директоров[289].

Надлежащая практика. Наилучшей практикой считается, когда решение о размещении дополнительных акций принимается на заседании совета директоров, проводимом в очной форме[290].

Совет директоров может одобрить решение о размещении акций, только если число выпускаемых дополнительных акций каждой категории (типа) не превышает числа объявленных акций соответствующей категории (типа), установленного уставом[291].

c) Информация, которая должна быть включена в решение о размещении акций

В зависимости от способа размещения соответствующее решение должно включать информацию, указанную в таблице 4[292].

---

[289] См. абзац 3 пункта 2 статьи 28 Закона об АО.

[290] См. пункт 4.4 главы 3 Кодекса ФКЦБ.

[291] См. абзац 1 пункта 3 статьи 28 Закона об АО.

[292] См. пункт 4 статьи 28 Закона об АО и пункты 4.1.3, 5.1.1, 6.1.1 и 6.1.10 Постановления ФКЦБ № 03-30/пс.

Part III.indb 118 23.09.2004 13:50:36

Таблица 4. Информация, которая должна быть включена в решение о размещении акций

Необходимая информация	Способ размещения		
	Конвертация	Распределение	Подписка (открытая или закрытая)
Категории и типы акций, номинальная стоимость которых будет увеличена	✓		
Номинальная стоимость акций каждой категории (типа) после увеличения номинальной стоимости	✓		
Информация о том, что увеличение уставного капитала осуществляется за счет нераспределенной прибыли (если это предусмотрено)	✓		
Способ размещения	✓	✓	✓
Количество акций каждой категории (типа), которые будут выпускаться в пределах объявленных акций		✓	✓
Цена размещения дополнительных акций или порядок ее определения ► *Более подробную информацию о цене размещения см. в разделе С главы 11*			✓
Цена размещения дополнительных акций для акционеров, которые осуществляют преимущественное право, или порядок ее определения			✓
Форма оплаты дополнительных акций (в соответствующем случае)			✓
Список лиц (имена и (или) категории лиц, например работники общества, акционеры общества, кредитные организации и т. д.), среди которых общество намерено разместить дополнительные акции, если размещение осуществляется путем закрытой подписки			✓

Part III.indb 119 23.09.2004 13:50:36

В зависимости от способа размещения, решение о размещении акций может также включать дополнительную информацию, указанную в таблице 5[293].

Таблица 5. Дополнительная информация, которая может быть включена в решение о размещении акций

Дополнительная информация	Способ размещения		
	Конвертация	Распределение	Подписка (открытая или закрытая)
Дата или порядок определения даты размещения акций (даты начала и завершения периода размещения)	✓	✓	✓
Источники, за счет которых будет оплачиваться увеличение уставного капитала	✓	✓	
Порядок и срок оплаты дополнительных акций			✓
Порядок заключения договоров при размещении дополнительных акций			✓
Количество дополнительных акций, которые должны быть размещены для признания выпуска состоявшимся, и порядок возврата средств, уплаченных за дополнительно размещенные акции в случае несостоявшегося выпуска[294]			✓

d) Размещение акций, оплачиваемых неденежными средствами

Если решение о размещении акций предусматривает для акционеров возможность оплатить дополнительные акции ценными бумагами или иным имуществом, имеющим денежную оценку, то в таком решении должны быть указаны[295]:

---

[293] См. пункты 4.1.3, 5.1.1 и 6.1.1 Постановления ФКЦБ № 03-30/пс.

[294] См. пункт 6.1.11 Постановления ФКЦБ № 03-30/пс. Доля акций дополнительного выпуска, которая должна быть размещена для того, чтобы выпуск был признан состоявшимся, не может быть менее 75% от общего количества дополнительно размещаемых акций.

[295] См. пункт 6.1.12 Постановления ФКЦБ № 03-30/пс.

Part III.indb 120 23.09.2004 13:50:36

- перечень имущества, которым могут оплачиваться акции;
- наименование оценщика (перечень возможных оценщиков), привлекаемого (которые могут быть привлечены), для определения рыночной стоимости такого имущества.

C. Защита уставного капитала

Как уже отмечалось в настоящей главе, одной из функций уставного капитала является предоставление минимальных гарантий того, что общество выполнит свои обязательства перед кредиторами. Однако эту функцию нельзя будет осуществить практически, если она не будет связана с сохранением минимального размера имущества общества. В частности, Закон об АО предусматривает, что стоимость чистых активов общества по окончании второго и каждого последующего финансового года не может быть меньше уставного капитала общества[296]. В противном случае общество должно уменьшить свой уставный капитал до величины, не превышающей стоимости его чистых активов, которая не должна быть меньше минимального размера, установленного законодательством[297]. Кроме того, если стоимость чистых активов общества по окончании второго и каждого последующего финансового года оказывается меньше величины минимального уставного капитала, общество обязано принять решение о своей ликвидации[298]. Это является еще одной гарантией защиты прав кредиторов. Если в разумный срок общество не примет решение об уменьшении своего уставного капитала или о ликвидации, кредиторы вправе потребовать досрочного прекращения или исполнения обществом его обязательств перед ними. В качестве дополнительной меры в обоих случаях кредиторы также имеют право тре-

---

[296] См. пункт 4 статьи 35 Закона об АО.

[297] См. абзац 4 пункта 1 статьи 29 Закона об АО. Общество не может уменьшить свой уставный капитал так, чтобы он стал меньше минимального размера уставного капитала, предусмотренного законодательством. На 1 января 2004 г. такой минимальный размер составляет 100 тысяч рублей. Минимальный размер определяется на дату представления документов для регистрации изменений и дополнений к уставу в связи с уменьшением размера уставного капитала общества. Однако в случае, когда уменьшение уставного капитала происходит в силу требований закона, минимальный размер уставного капитала должен определяться на дату государственной регистрации акционерного общества.

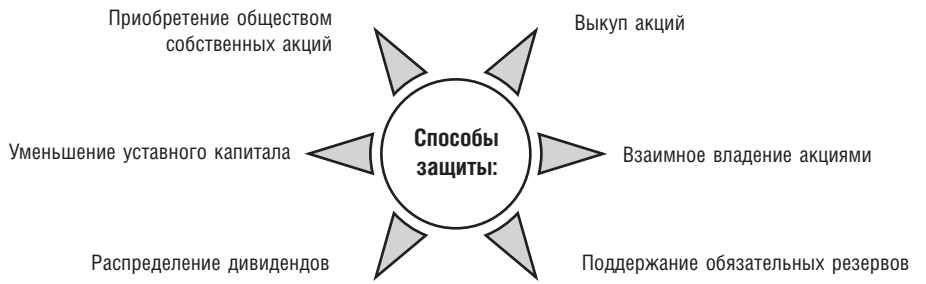
[298] См. пункт 5 статьи 35 Закона об АО.

Part III.indb 121 23.09.2004 13:50:36

бовать возмещения им убытков, понесенных в связи с вышеуказанным. Кроме того, требование о ликвидации общества вправе предъявить в суд и государственные органы или органы местного самоуправления[299].

На уставный капитал и чистые активы могут повлиять и иные действия. Такие действия и механизмы защиты от распределения имущества общества между акционерами или иными лицами в ущерб кредиторам отражены на схеме 1.

Схема 1. Защита уставного капитала



Источник: МФК, март 2004 г.

1. Общие вопросы, касающиеся уменьшения уставного капитала

Уменьшение уставного капитала нередко используется для возврата акционерам их инвестиций без выплаты дивидендов. Однако уменьшение уставного капитала, в частности путем приобретения обществом акций, создает возможности для злоупотреблений. Уменьшение уставного капитала может быть выгодно отдельным акционерам в ущерб другим. Если уменьшение уставного капитала предусматривает приобретение акций, то необходимо обеспечить равные возможности для всех акционеров по осуществлению их прав. Это в особенности верно применительно к обществам с несколькими категориями акционеров, имеющих различные права, и обществам, выпустившим различные типы ценных бумаг. В то же время

[299] См. пункт 6 статьи 35 Закона об АО. Конституционный Суд РФ недавно признал, что указанные правила не противоречат Конституции Российской Федерации (см. Постановление Конституционного Суда РФ № 14-П от 18 июля 2003 г.).

Part III.indb 122 23.09.2004 13:50:36

уменьшение уставного капитала снижает уровень ответственности акционеров и минимальный размер имущества, гарантирующий выполнение обществом его обязательств перед кредиторами.

Таким образом, уменьшение уставного капитала может быть:

- фактическим, когда оно предусматривает приобретение акций существующих акционеров;
- формальным, когда уставный капитал уменьшается путем списания убытков общества с целью изменения финансового положения общества или создания резервов, которые могут быть использованы для распределения в будущем.

а) Способы уменьшения уставного капитала

Уставный капитал можно уменьшить тремя различными способами, представленными в таблице 6[300].

Таблица 6. Способы уменьшения уставного капитала

	Уменьшение номинальной стоимости размещенных акций	Погашение акций общества, находящихся в собственности общества (казначейских акций)	Приобретение определенного количества акций, находящихся в обращении, с целью погашения
Характер уменьшения	Формальный	Формальный	Фактический
Требования законодательства	Обязательное и (или) добровольное	Обязательное и (или) добровольное	Добровольное
Требование устава	Разрешается всегда	Разрешается всегда	Разрешается, если предусмотрено уставом
Кто может вносить предложение об уменьшении	Акционеры или совет директоров	Акционеры или совет директоров	Совет директоров, если уставом не предусмотрено иное
Принимающий решение орган управления	Общее собрание акционеров	Общее собрание акционеров	Общее собрание акционеров

[300] См. абзац 2 пункта 1 статьи 32 Закона об АО.

Part III.indb 123 23.09.2004 13:50:37

Таблица 6. Способы уменьшения уставного капитала			
	Уменьшение номинальной стоимости размещенных акций	**Погашение акций общества, находящихся в собственности общества (казначейских акций)**	**Приобретение определенного количества акций, находящихся в обращении, с целью погашения**
Раздельное голосование владельцев различных категорий акций	Да, если в результате уменьшения уставного капитала могут быть ограничены права акционеров — владельцев привилегированных акций	Нет	Нет
Каким образом проводится уменьшение	Конвертация существующих акций в акции с меньшей номинальной стоимостью	Погашение казначейских акций	Приобретение и погашение акций

b) Обязательное и добровольное уменьшение уставного капитала

Законодательством предусмотрено уменьшение уставного капитала, если[301]:

- по окончании второго и каждого последующего финансового года, в соответствии с бухгалтерским балансом или результатами аудиторской проверки, стоимость чистых активов общества оказывается меньше его уставного капитала;
- казначейские акции не были реализованы обществом в течение одного года после приобретения им таких акций.

Уменьшение уставного капитала общества путем приобретения и погашения части акций допускается, если такая возможность предусмотрена уставом общества[302].

[301] См. пункт 4 статьи 35, абзац 5 пункта 1 статьи 34, абзац 2 пункта 3 статьи 72 и абзац 2 пункта 6 статьи 76 Закона об АО.

[302] См. абзац 3 пункта 1 статьи 29 Закона об АО.

Part III.indb 124 23.09.2004 13:50:37

c) Порядок уменьшения уставного капитала

Какой бы из трех способов ни был выбран, решение об уменьшении уставного капитала принимается простым большинством голосов акционеров, принимающих участие в общем собрании акционеров[303].

Предложение уменьшить уставный капитал путем уменьшения номинальной стоимости акций или путем погашения казначейских акций может быть внесено в повестку дня общего собрания акционерами или советом директоров. Если акции приобретаются с целью погашения, то предложить внести данный вопрос в повестку дня общего собрания акционеров вправе исключительно совет директоров, если иное не предусмотрено уставом[304].

Если предложение уменьшить уставный капитал выдвигается советом директоров, то решение о внесении данного вопроса в повестку дня принимается большинством голосов членов совета директоров общества, принимающих участие в заседании, если уставом или внутренними документами общества не предусмотрено большее число голосов[305].

Надлежащая практика. Рекомендуется, чтобы кворум заседания совета директоров, принимающего указанное решение, составлял большинство в 2/3 от числа избранных членов совета директоров[306].

d) Решение о размещении акций

Для уменьшения уставного капитала путем уменьшения номинальной стоимости акций необходимо выпустить новые акции с меньшей номинальной стоимостью, в которые будут конвертированы существующие акции. Решением о размещении таких акций является решение об уменьшении уставного капитала путем уменьшения номинальной стоимости акций, и в нем должны быть определены[307]:

- категории (типы) акций, номинальная стоимость которых будет уменьшена;

---

[303] См. пункт 2 статьи 29 и пункт 2 статьи 49 Закона об АО.

[304] См. пункт 3 статьи 49 Закона об АО.

[305] См. пункт 3 статьи 68 Закона об АО.

[306] См. пункт 4.15 главы 3 Кодекса ФКЦБ.

[307] См. пункт 5.1.2 Постановления ФКЦБ № 03-30/пс.

Part III.indb 125 23.09.2004 13:50:37

- номинальная стоимости акций каждой категории (типа) после уменьшения;
- способ размещения акций (в данном случае — конвертация существующих акций в акции с меньшей номинальной стоимостью).

Решение о размещении акций может также включать информацию о дате конвертации акций или порядке определения этой даты[308].

е) Уменьшение уставного капитала и защита кредиторов

Уменьшение уставного капитала, как правило, затрагивает права кредиторов, так как влечет уменьшение минимальной стоимости имущества, гарантирующего выполнение обществом его обязательств перед кредиторами. В течение 30 дней с даты принятия решения об уменьшении своего уставного капитала общество обязано письменно уведомить об этом и о новом размере уставного капитала кредиторов общества, а также опубликовать в печатном издании, предназначенном для публикации данных о государственной регистрации юридических лиц, сообщение о принятом решении[309]. Соблюдение этого требования обеспечивает генеральный директор, который, как правило, поручает его выполнение секретарю общества или другому лицу.

Государственная регистрация изменений в уставе, связанных с уменьшением уставного капитала, осуществляется при наличии доказательств уведомления кредиторов[310].

Кредиторы общества вправе в течение 30 дней с даты направления им уведомления или с даты опубликования сообщения о принятом решении письменно потребовать[311]:

- досрочного прекращения соответствующих обязательств общества и возмещения убытков, связанных с таким досрочным прекращением, или
- досрочного исполнения соответствующих обязательств обществом и возмещения убытков, связанных с таким досрочным исполнением.

---

[308] См. там же.

[309] См. пункт 1 статьи 30 Закона об АО.

[310] См. пункт 2 статьи 30 Закона об АО.

[311] См. пункт 1 статьи 30 Закона об АО.

Part III.indb 126 23.09.2004 13:50:37

2. Приобретение акций

Общество вправе приобрести собственные акции при определенных обстоятельствах и условиях. Приобретение собственных акций имеет ряд последствий с точки зрения корпоративного управления. Во-первых, могут возникнуть проблемы с финансовым планированием: так как деньги используются для покупки акций, остается меньше средств для развития бизнеса. Во-вторых, права акционеров могут быть нарушены, если общество не предоставит равных возможностей всем акционерам для продажи их акций обществу. В-третьих, общество выплачивает деньги акционерам, продающим свои акции, что может ограничить возможности общества по обслуживанию его долгов и выполнению других обязательств перед кредиторами.

Существуют определенные правила, устанавливающие порядок приобретения акций обществом. Эти правила различаются в зависимости от того, осуществляется ли приобретение в целях уменьшения уставного капитала или в других целях. Различные аспекты приобретения акций представлены в таблице 7.

Таблица 7. Цели приобретения акций

Уменьшение уставного капитала[312]	Другие цели[313]
Размещенные обществом акции приобретаются с целью их погашения и уменьшения уставного капитала	Размещенные акции общества приобретаются по любой причине
Приобретение осуществляется только по решению общего собрания акционеров для уменьшения уставного капитала	Приобретение осуществляется по решению общего собрания акционеров или совета директоров, если, в соответствии с уставом, совету директоров принадлежит право принятия такого решения
Приобретение разрешено, если предусмотрено уставом	Приобретение разрешено, если предусмотрено уставом
После приобретения акции должны быть погашены	Приобретенные акции должны быть реализованы или погашены в течение одного года

[312] См. абзац 1 пункта 1 статьи 72 Закона об АО.

[313] См. абзац 1 пункта 2 статьи 72 Закона об АО.

Part III.indb 127 23.09.2004 13:50:37

а) Порядок приобретения

Для приобретения собственных акций общество должно выполнить действия, которые представлены в таблице 8.

Таблица 8. Порядок приобретения акций обществом

	Уменьшение уставного капитала	Другие цели
Основание	На основании решения об уменьшении уставного капитала	По усмотрению совета директоров или по предложению акционеров
Принятие решения	Общее собрание акционеров	Общее собрание акционеров или совет директоров, если, в соответствии с уставом, совету директоров принадлежит право принятия такого решения
Цена приобретения	Рыночная стоимость	Рыночная стоимость
Ограничения	Уставный капитал не может быть меньше установленного минимального размера	После приобретения акций номинальная стоимость находящихся в обращении акций должна быть не менее 90% от уставного капитала[314]
Погашение акций	Должны быть погашены после приобретения	Должны быть погашены или реализованы в течение одного года

Решение о приобретении акций обществом принимается[315]:

- по предложению совета директоров большинством в 3/4 голосов акционеров — владельцев голосующих акций, принимающих участие в общем собрании акционеров, если иное не предусмотрено уставом, или
- большинством голосов членов совета директоров, принимающих участие в заседании, если уставом общества решение этого вопроса отнесено к компетенции совета директоров.

Совет директоров должен определить цену приобретения акций каждой категории (типа). Цена приобретения всегда должна определяться исходя из рыночной стоимости акции[316].

---

[314] См. абзац 2 пункта 2 статьи 72 Закона об АО.

[315] См. пункты 3 и 4 статьи 49 и пункт 3 статьи 68 Закона об АО.

[316] См. абзац 2 пункта 4 статьи 72 и статью 77 Закона об АО.

Part III.indb 128 23.09.2004 13:50:38

Совет директоров должен также определить форму оплаты акций. Как правило, общество должно оплачивать акции деньгами, если иное не предусмотрено уставом[317].

Помимо этого, совет директоров должен определить срок, в течение которого будет осуществляться приобретение акций. Указанный срок не может быть меньше 30 дней[318].

b) Информация, включаемая в решение о приобретении акций

Решением о приобретении акций должны быть определены[319]:

- категории (типы) приобретаемых акций;
- количество приобретаемых акций каждой категории (типа);
- цена приобретения;
- форма оплаты;
- срок оплаты;
- срок, в течение которого осуществляется приобретение.

c) Ограничения на приобретение акций

Определенные ограничения, которые устанавливаются на приобретение обществом его акций, представлены в таблице 9.

Таблица 9. Ограничения на приобретение обществом своих акций

Общество не может приобретать акции в случаях, если	Обыкновенные акции[320]	Привилегированные акции[321]
Номинальная стоимость находящихся в обращении акций после приобретения составит меньше 90% от уставного капитала[322]	✓	✓
Уставный капитал не полностью оплачен	✓	✓
Общество является неплатежеспособным (банкротом)	✓	✓

[317] См. абзац 2 пункта 4 статьи 72 Закона об АО.

[318] См. там же.

[319] См. абзац 1 пункта 4 статьи 72 Закона об АО.

[320] См. пункт 1 статьи 73 Закона об АО.

[321] См. пункт 2 статьи 73 Закона об АО.

[322] См. абзац 2 пункта 2 статьи 72 Закона об АО.

Part III.indb 129 23.09.2004 13:50:38

Таблица 9. Ограничения на приобретение обществом своих акций		
Общество не может приобретать акции в случаях, если	**Обыкновенные акции**	**Привилегированные акции**
Общество может стать банкротом в результате приобретения	✓	✓
Общество не выкупило акции по требованию акционеров[323]	✓	✓
Стоимость чистых активов общества меньше суммы уставного капитала, резервного фонда и превышения над номинальной стоимостью определенной уставом ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций	✓	
Стоимость чистых активов общества станет меньше суммы уставного капитала, резервного фонда и превышения над номинальной стоимостью определенной уставом ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций всех типов, либо станет меньше их размера в результате приобретения ранее выпущенных обыкновенных акций	✓	
Стоимость чистых активов общества меньше суммы его уставного капитала, резервного фонда и превышения над номинальной стоимостью определенной уставом ликвидационной стоимости привилегированных акций определенного типа, владельцы которых обладают преимуществом в очередности выплаты ликвидационной стоимости своих акций перед владельцами типов привилегированных акций, подлежащих приобретению		✓
Стоимость чистых активов общества станет меньше суммы его уставного капитала, резервного фонда и превышения над номинальной стоимостью определенной уставом ликвидационной стоимости привилегированных акций определенного типа, владельцы которых обладают преимуществом в очередности выплаты ликвидационной стоимости своих акций перед владельцами типов привилегированных акций, подлежащих приобретению, в результате приобретения обществом привилегированных акций		✓

[323] См. пункт 3 статьи 73 Закона об АО.

Part III.indb 130 23.09.2004 13:50:38

d) Осуществление приобретения акций

Общество обязано уведомить акционеров не позднее чем за 30 дней до начала срока, в течение которого будет осуществляться приобретение. Уведомление должно содержать ту же информацию, которая предусмотрена для решения о приобретении[324].

Любой акционер — владелец акций той категории (типа) акций, которые будут приобретаться обществом, вправе продать свои акции обществу в течение срока, установленного решением о приобретении таких акций. Общество должно оплатить указанные акции в течение срока, установленного в решении о приобретении; этот срок должен быть указан в уведомлении, направляемом акционерам[325].

Если акционеры предлагают больше акций, чем общество намерено приобрести согласно соответствующему решению, то оно обязано приобрести акции пропорционально заявленным требованиям[326].

Мини-исследование 1

Уставный капитал = 300 000 рублей (10 000 обыкновенных акций номинальной стоимостью 30 рублей каждая)		
Общество решило приобрести 1000 собственных акций		
Пять акционеров предложили продать 2000 акций в совокупности		
Общество обязано приобрести акции пропорционально количеству акций, предложенных акционерами для продажи		
Акционеры	Число акций, предложенных обществу	Число акций, которое общество обязано приобрести
Акционер 1	400	200
Акционер 2	200	100
Акционер 3	600	300
Акционер 4	300	150
Акционер 5	500	250
Общее число	2000	1000

Источник: МФК, март 2004 г.

[324] См. пункт 5 статьи 72 Закона об АО.

[325] Закон об АО не предусматривает обязательного срока для такой оплаты.

[326] См. абзац 3 пункта 4 статьи 72 Закона об АО.

Part III.indb 131 23.09.2004 13:50:38

3. Выкуп акций

Выкуп размещенных акций является еще одним действием, которое может повлиять на уставный капитал, а также на права акционеров и кредиторов. Выкупленные обществом акции обычно погашаются в целях уменьшения уставного капитала. Акции, выкупленные обществом в случае его реорганизации, погашаются при их выкупе[327]. Для защиты прав кредиторов Закон об АО предусматривает определенный порядок выкупа. В частности, общество не может использовать более 10% стоимости своих чистых активов для выкупа акций[328]. Если акционеры требуют выкупа акций общей стоимостью более 10% стоимости чистых активов общества, то общество обязано выкупить акции у всех акционеров пропорционально количеству акций, предложенных для выкупа.

▶ *Более подробную информацию о правах на выкуп см. в разделе В.6 главы 7.*

4. Взаимное владение акциями

Взаимное, или перекрестное, владение акциями является достаточно распространенным среди акционерных обществ. Как правило, цель такого владения — обеспечить взаимное влияние двух или нескольких обществ друг на друга или диверсификацию инвестиций. Такие схемы владения акциями нескольких обществ могут породить проблемы, связанные с корпоративным управлением:

- если общества увеличивают свой уставный капитал путем взаимной подписки на акции друг друга, то один и тот же первоначальный вклад используется для увеличения уставного капитала двух или нескольких обществ;
- если два общества вступают во взаимное владение акциями путем приобретения размещенных акций друг друга, то они осуществляют, по крайней мере частично, косвенные выплаты акционерам, чьи акции приобретаются;
- перекрестное владение акциями может уменьшить надлежащее влияние независимых членов совета директоров в обоих обществах и

[327] См. абзац 1 пункта 6 статьи 76 Закона об АО.

[328] См. пункт 5 статьи 76 Закона об АО.

Part III.indb 132 23.09.2004 13:50:39

подменить нормальный контроль, осуществляемый акционерами над директорами и должностными лицами, системой самоконтроля.

Российское законодательство, однако, не предусматривает каких-либо специальных правил, касающихся взаимного владения акциями, если в результате этого не возникают отношения доминирования и подчиненности в группах компаний.

▶ *Более подробную информацию о группах компаний см. в главе 15 части V.*

D. Обязательные резервы

Защита уставного капитала с целью гарантирования прав кредиторов также обеспечивается посредством требования о создании определенных дополнительных фондов и предоставления соответствующей возможности. Как и уставный капитал, такие фонды существуют только в документах бухгалтерского учета.

1. Резервный фонд

Каждое общество обязано создать резервный фонд[329]. Указанный фонд используется для покрытия убытков общества и расходов по выкупу акций и погашению облигаций, когда прибыли общества не хватает на их покрытие. Общество может также создавать другие фонды и добавочный капитал. Решение о необходимости использования резервного фонда и добавочного капитала принимается советом директоров. Размер резервного фонда должен быть предусмотрен уставом и не может быть меньше 5% от уставного капитала общества. Главная цель создания резервного фонда — обеспечить защиту кредиторов, так как таким образом гарантируется, что часть имущества общества (помимо уставного капитала) не будет распределена между акционерами.

Резервный фонд формируется за счет обязательных ежегодных отчислений от чистой прибыли общества. Размер таких ежегодных отчислений должен быть определен уставом и не может быть менее 5% от чистой прибыли общества[330].

---

[329] См. абзац 1 пункта 1 статьи 35 Закона об АО.

[330] См. абзац 2 пункта 1 статьи 35 Закона об АО.

Part III.indb 133 23.09.2004 13:50:39

Резервный фонд может быть использован для[331]:

- покрытия убытков общества;
- погашения облигаций общества;
- выкупа акций общества у акционеров в случае отсутствия иных средств.

Резервный фонд может использоваться только после принятия соответствующего решения советом директоров[332]. Общее собрание акционеров не имеет таких полномочий.

2. Другие фонды общества

a) Фонд акционирования работников

Уставом общества может быть предусмотрено формирование из чистой прибыли специального фонда акционирования работников общества[333]. Закон об АО не требует обязательного формирования такого фонда и не предусматривает никаких особых правил. Наличие такого фонда зависит от решения общества, и все положения, касающиеся такого фонда, должны быть определены уставом.

Указанный фонд может использоваться только для приобретения акций при условии, что такие акции будут размещены среди работников общества. Следовательно, Закон об АО предусматривает один-единственный источник пополнения фонда акционирования работников: при возмездной реализации работникам общества акций, приобретенных за счет средств фонда акционирования работников общества, вырученные средства направляются на формирование указанного фонда[334].

b) Другие фонды общества

Уставом или решением общего собрания акционеров могут создаваться другие внутренние фонды, например для программ наделения опционами акций, выплаты дивидендов и других целей. Внутренние фонды формируются за счет чистой прибыли общества. Например, к таким фондам отно-

---

[331] См. абзац 3 пункта 1 статьи 35 Закона об АО.

[332] См. подпункт 12 пункта 1 статьи 65 Закона об АО.

[333] См. абзац 1 пункта 2 статьи 35 Закона об АО.

[334] См. абзац 2 пункта 2 статьи 35 Закона об АО.

Part III.indb 134 23.09.2004 13:50:39

сится специальный фонд для выплаты дивидендов по привилегированным акциям[335]. Указанные фонды могут использоваться только по решению совета директоров[336].

3. Добавочный капитал

Добавочный капитал является составной частью собственного капитала общества. Он создается из следующих источников:

- прироста стоимости внеоборотных активов в результате их переоценки;
- положительной разницы между стоимостью размещенных акций общества и их номинальной стоимостью.

Добавочный капитал имеет значение только для целей бухгалтерского учета и не связан с накоплением реальных денежных средств. Добавочный капитал может использоваться, например, для погашения убытков в результате переоценки внеоборотных активов или увеличения уставного капитала за счет внутренних источников общества.

[335] См. пункт 2 статьи 42 Закона об АО.

[336] См. подпункт 12 пункта 1 статьи 65 Закона об АО.

Part III.indb 135 23.09.2004 13:50:39

Глава 10

Дивиденды

Содержание

A. Общие положения о дивидендах 140

1. Понятие дивидендов 140
2. Распределяемая прибыль 140
3. Право на получение дивидендов 141
4. Виды дивидендов 142
5. Формы выплаты дивидендов 142
6. Принятие решения по дивидендам 143
7. Размер дивидендов 143
8. Важность стабильности выплаты дивидендов 145

B. Порядок объявления и выплаты дивидендов 146

1. Порядок объявления дивидендов 146
2. Список акционеров, имеющих право на получение дивидендов 148
3. Когда выплачиваются объявленные дивиденды 149
4. Обстоятельства, при которых общество не вправе объявлять дивиденды 150
5. Обстоятельства, при которых общество не вправе выплачивать объявленные дивиденды 151

C. Раскрытие информации о дивидендах 152

D. Дивидендная политика 153

Part III.indb 138 23.09.2004 13:50:40

Контрольный список вопросов для председателя совета директоров

- ✓ Разработана ли советом директоров дивидендная политика? Какие основные вопросы отражены в ней?
- ✓ Принимает ли совет директоров взвешенные решения об использовании чистой прибыли общества для выплаты дивидендов с учетом потребностей в ее реинвестировании?
- ✓ Принимает ли совет директоров надлежащие меры, чтобы информировать акционеров и потенциальных инвесторов о своей дивидендной политике и причинах отклонений от нее?
- ✓ Раскрывает ли общество информацию о своей дивидендной политике и истории выплаты дивидендов?
- ✓ Предлагает ли совет директоров выплачивать промежуточные дивиденды? Каким образом совет директоров обеспечивает, чтобы при этом соблюдались интересы общества?
- ✓ Каким образом общество рассчитывает дивиденды? Обеспечивает ли совет директоров применение равного подхода к владельцам привилегированных и обыкновенных акций при распределении дивидендов?
- ✓ Обеспечивает ли совет директоров защиту прав кредиторов при объявлении и выплате дивидендов акционерам?

Рентабельные общества получают доход, который может оставаться у общества или распределяться среди акционеров в виде дивидендов. В России акционеры, в особенности мелкие, ожидают, что общество будет выплачивать дивиденды (в разумном размере), а не только оставлять у себя прибыль. В то же время подавляющее большинство российских обществ нуждается в дополнительном капитале, единственным прямым источником которого является нераспределенная прибыль (ее значительная часть). В силу того что прибыль является одним из немногих доступных источников финансирования развития общества, это порождает еще бóльшие трудности для принятия решения о выплате дивидендов.

Part III.indb 139 23.09.2004 13:50:40

В настоящей главе дивиденды рассматриваются в качестве права акционеров и в контексте защиты прав кредиторов. В ней также описывается порядок объявления и выплаты дивидендов и дивидендная политика общества.

А. Общие положения о дивидендах

1. Понятие дивидендов

Акционеры имеют право участвовать в распределении прибыли общества. Такое участие может осуществляться за счет прироста капитала (увеличения рыночной стоимости акций общества, принадлежащих акционерам) и (или) в форме получения дивидендов. С этой точки зрения, право на получение дивидендов является одним из фундаментальных прав акционеров.

Кроме того, выплата дивидендов подразумевает выплату денег акционерам, что может привести к уменьшению денежных средств и имущества общества, необходимых для обслуживания его долговых обязательств. В этой связи дивиденды также важны и с точки зрения защиты прав кредиторов, и такая защита обеспечивается путем соблюдения определенных требований. По этой причине законодательство устанавливает определенные ограничения в отношении видов и выплаты дивидендов.

2. Распределяемая прибыль

Подход к выплате дивидендов с точки зрения бухгалтерского учета определяется как законодательством, так и стандартами бухгалтерского учета и финансовой отчетности. Дивиденды должны выплачиваться из чистой прибыли общества[337]. Дивиденды по привилегированным акциям могут выплачиваться за счет специально предназначенных для этого фондов общества. В любом случае, дивиденды не могут выплачиваться из уставного капитала.

[337] См. пункт 2 статьи 42 Закона об АО.

Part III.indb 140 23.09.2004 13:50:40

3. Право на получение дивидендов

Владельцы обыкновенных и привилегированных акций обладают различными правами на получение дивидендов. Дивиденды по обыкновенным акциям выплачиваются по усмотрению общества[338]. В то же время владельцы привилегированных акций имеют право на получение дивидендов. Если общество не объявляет о выплате дивидендов или объявляет лишь частичную выплату дивидендов владельцам привилегированных акций, то такие акции автоматически приобретают право голоса.

Корпоративная практика в России. На схеме 1 показано, что общества в российских регионах испытывают существенные трудности с выплатой дивидендов как по обыкновенным, так и по привилегированным акциям[339]. Только 45% обществ, выпустивших привилегированные акции, выплатили дивиденды в 2001 г., что на семь с лишним процентных пунктов меньше, чем в 2000 г. Доля выплативших дивиденды обществ, акционеры которых владеют только обыкновенными акциями, снизилась с 27% в 2000 г. до 24% в 2001 г.

Схема 1. Доля обществ, выплативших дивиденды (в %)

Источник: МФК, «Практика корпоративного управления в регионах России», август 2003 г.

[338] См. пункт 2 статьи 31 Закона об АО.

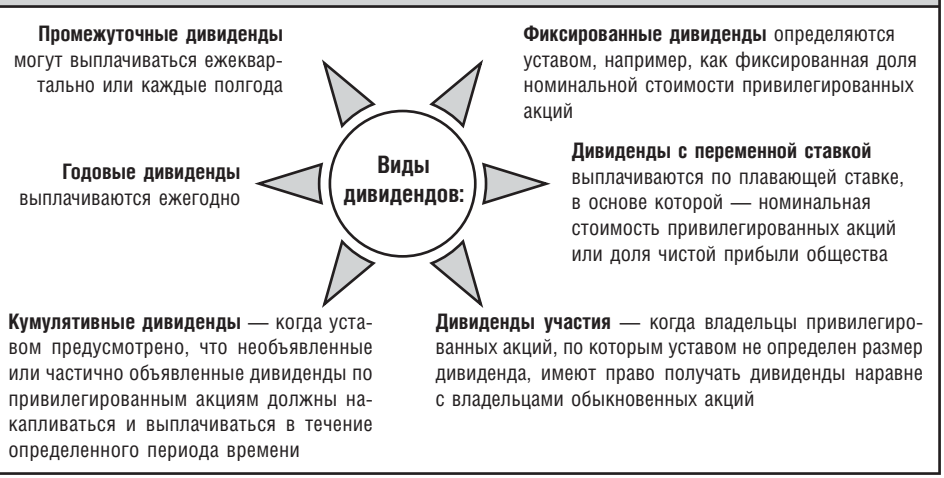
[339] См. раздел 2.3.2 исследования МФК «Практика корпоративного управления в регионах России», с. 36, август 2003 г. (исследование можно найти на сайте www.ifc.org/rcgp).

Part III.indb 141 23.09.2004 13:50:40

4. Виды дивидендов

Общество может объявить выплату дивидендов по обыкновенным и привилегированным акциям, как представлено на схеме 2[340].

Схема 2. Виды дивидендов



Источник: МФК, март 2004 г.

5. Формы выплаты дивидендов

Как правило, дивиденды выплачиваются деньгами, хотя уставом могут быть предусмотрены иные формы выплаты дивидендов[341].

Надлежащая практика. Наилучшей является практика, когда общества выплачивают дивиденды деньгами. Неденежные средства, как правило, малопригодны для выплаты дивидендов[342].

---

[340] См. абзацы 1 и 3 пункта 2 статьи 32 Закона об АО.

[341] См. абзац 2 пункта 1 статьи 42 Закона об АО.

[342] См. пункт 2.1.1 главы 9 Кодекса ФКЦБ.

Part III.indb 142 23.09.2004 13:50:40

6. Принятие решения по дивидендам

Совет директоров вправе рекомендовать общему собранию акционеров размер дивидендов. Однако утвердить размер дивидендов может только общее собрание. Общее собрание акционеров большинством голосов принимает решение в отношении размера дивидендов, рекомендованного советом директоров[343]. Размер дивидендов, объявленный общим собранием акционеров, не может превышать размера, рекомендованного советом директоров[344].

В отношении выплаты дивидендов по привилегированным акциям применяются следующие правила:

- если размер дивидендов по привилегированным акциям меньше предусмотренного уставом, то владельцы привилегированных акций получают право голоса;
- дивиденды по привилегированным акциям не могут превышать размера, определенного уставом;
- если размер дивидендов по привилегированным акциям не определен в уставе, то размер дивидендов будет таким же, как и по обыкновенным акциям.

7. Размер дивидендов

Рекомендуя выплатить дивиденды в том или ином размере, совет директоров должен ориентироваться на интересы акционеров. Размер дивидендов, определяемый в виде доли чистой прибыли, которая направляется на их выплату, должен устанавливаться с учетом предпочтений акционеров. В частности, совет директоров должен выяснить, в какой форме акционеры предпочитают получать доход на свои инвестиции в общество: в форме прироста капитала или в виде дивидендов. С учетом этого совет директоров должен выработать дивидендную политику общества, отражающую баланс интересов, связанных с дальнейшим ростом общества, и заинтересованности акционеров в получении дивидендов. Применительно к конкретному обществу на размер дивидендов обычно влияют четыре фактора:

- предпочтения акционеров, касающиеся обеспечения прироста капитала (и, соответственно, стоимости их акций) или, напротив, получения дивидендов;

---

[343] См. пункт 3 статьи 42 и пункт 2 статьи 49 Закона об АО.

[344] См. пункт 3 статьи 42 Закона об АО.

Part III.indb 143 23.09.2004 13:50:41

- инвестиционные возможности общества (например, общества с ограниченными инвестиционными возможностями, но с избытком денежных средств, как правило, предпочитают выплачивать такие средства в виде дивидендов, в то время как общества в динамично развивающемся секторе экономики предпочитают реинвестировать преобладающую часть средств в расширение своего бизнеса);
- желательная структура капитала общества;
- доступность и стоимость внешнего финансирования.

Корпоративная практика в России. Результаты проведенного в 2003 году МФК исследования свидетельствуют о небольшом уменьшении объема дивидендов, выплаченных акционерными обществами в российских регионах в 2001 г., по сравнению с 2000 г.[345] Такое уменьшение характерно, главным образом, для обществ, насчитывающих более 300 работников, в то время как доля обществ, насчитывающих менее 300 работников и выплачивающих дивиденды, осталась неизменной. Хотя число обществ, выплативших дивиденды, уменьшилось, доля чистой прибыли, направленной на выплату дивидендов, в среднем возросла с 16% в 2000 г. до 21% в 2001 г. (см. схему 3).

Схема 3. Доля обществ, выплативших дивиденды, и средняя доля чистой прибыли, выделенной для выплаты дивидендов (в %)

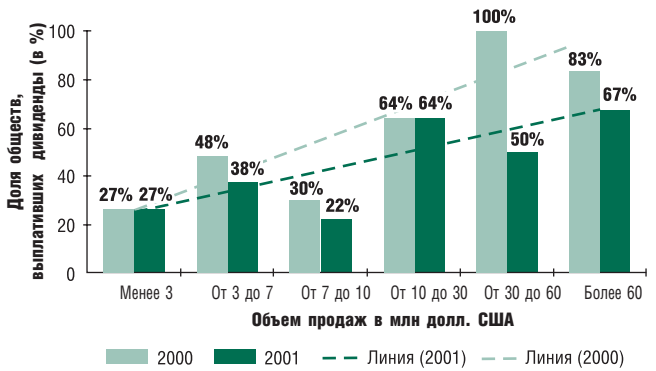
Источник: МФК, «Практика корпоративного управления в регионах России», август 2003 г.

[345] См. раздел 2.3.2 исследования МФК «Практика корпоративного управления в регионах России», с. 36, август 2003 г. (исследование можно найти на сайте www.ifc.org/rcgp).

Part III.indb 144 23.09.2004 13:50:41

На схеме 4 показано, что большинство обществ в регионах России, выплативших дивиденды, относятся к категории крупных. Так, в 2001 г. среди обществ с оборотом ниже 10 млн долл. США дивиденды выплатили лишь менее 30% обществ, в то время как доля выплативших дивиденды обществ с оборотом более 10 млн долл. США превысила 50% общего числа таких обществ.

Схема 4. Взаимосвязь между объемом продаж обществ в российских регионах и долей тех из них, которые выплатили дивиденды акционерам в 2000 и 2001 гг.



Источник: МФК, «Практика корпоративного управления в регионах России», август 2003 г.

8. Важность стабильности выплаты дивидендов

Важным аспектом дивидендной политики общества является стабильность выплаты дивидендов. Потоки денежных средств общества на протяжении времени изменяются, и общество оказывается вынужденным менять размер выплачиваемых дивидендов. Однако многие акционеры полагаются на выплату дивидендов в качестве одного из источников дохода, и невыплата дивидендов может негативно сказаться на их финансовом положении. Следовательно, обществу необходимо найти здесь «золотую середину». В идеале, общество должно извещать акционеров о своей дивидендной политике, например о том, что «общество намерено выплатить дивиденды в размере 30% чистой прибыли, что позволит обществу направить достаточные средства на развитие производства».

Part III.indb 145 23.09.2004 13:50:41

B. Порядок объявления и выплаты дивидендов

Общество объявляет и выплачивает дивиденды в порядке, который представлен на схеме 5.

Схема 5. Порядок объявления и выплаты дивидендов

Шаг 1.
Совет директоров рекомендует общему собранию акционеров объявить дивиденды, рекомендует порядок выплаты и размер дивидендов.

Шаг 2.
Совет директоров составляет список акционеров, имеющих право на получение дивидендов.

Шаг 3.
Общее собрание акционеров объявляет дивиденды.

Шаг 4.
Общество выплачивает объявленные дивиденды.

Источник: МФК, март 2004 г.

1. Порядок объявления дивидендов

Общество может принимать решения о выплате дивидендов раз в год или чаще, если это предусмотрено уставом[346]. Решение о выплате промежуточных дивидендов (по результатам каждого квартала) должно приниматься в течение трех месяцев после окончания соответствующего периода[347]. Решение о выплате (объявлении) дивидендов основывается на решении о распределении прибыли (убытков) общества, которое может приниматься большинством голосов акционеров — владельцев голосующих акций общества, участвующих в общем собрании акционеров[348].

---

[346] См. абзац 1 пункта 1 статьи 42 Закона об АО. Текст указанного положения содержит фразу «если иное не установлено [настоящим Федеральным] законом», которая касается случаев, перечисленных в статье 43 Закона об АО, когда общество не может принимать решение (объявлять) о выплате дивидендов.

[347] См. там же.

[348] См. подпункт 11 пункта 1 статьи 48 и пункт 2 статьи 49 Закона об АО.

Part III.indb 146 23.09.2004 13:50:41

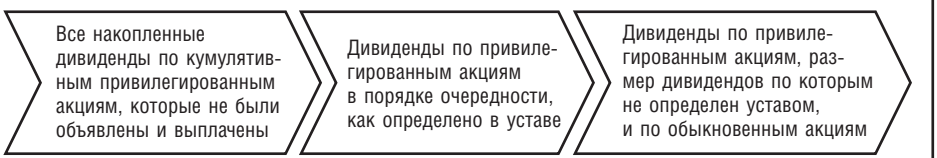
Надлежащая практика. Чтобы помочь акционерам адекватно оценить возможности общества по выплате дивидендов, обществу рекомендуется[349]:

- установить прозрачный и понятный акционерам механизм определения размера дивидендов;
- предоставлять акционерам достаточную информацию для формирования точного представления о наличии условий для выплаты обществом дивидендов;
- предоставлять акционерам достаточную информацию для формирования точного представления о порядке выплаты дивидендов;
- исключить возможность введения акционеров в заблуждение относительно финансового положения общества при выплате дивидендов;
- разработать простой порядок выплаты дивидендов;
- предусмотреть меры, применяемые к генеральному директору и членам правления в случае неполной или несвоевременной выплаты объявленных дивидендов.

Отчеты о выплате дивидендов являются полезным инструментом оценки дивидендной политики общества и учета выплаты дивидендов. Отчеты о выплате дивидендов публикуются коммерческими фирмами, которые следят за исполнением обществами обязательств по выплате дивидендов. Такие отчеты обычно предоставляются за плату.

Законом об АО предусмотрен определенный порядок объявления обществом дивидендов по различным категориям (типам) акций. Общество должно выплачивать (объявлять) дивиденды в порядке, изображенном на схеме 6.

Схема 6. Порядок выплаты (объявления) дивидендов



Источник: МФК, март 2004 г.

[349] См. пункт 1.3. главы 1 Кодекса ФКЦБ.

Part III.indb 147 23.09.2004 13:50:41

Другими словами, общество не вправе принимать решение о выплате дивидендов по обыкновенным акциям и привилегированным акциям, размер дивидендов по которым не определен, если не принято решение о выплате в полном размере дивидендов (в том числе накопленных дивидендов по кумулятивным привилегированным акциям) по всем типам привилегированных акций, размер дивидендов по которым определен уставом общества[350]. Общество также не может принимать решение о выплате дивидендов по привилегированным акциям определенного типа, по которым размер дивидендов определен уставом общества, если не принято решение о полной выплате дивидендов по всем типам привилегированных акций, предоставляющим преимущество в очередности получения дивидендов перед привилегированными акциями этого типа[351].

Корпоративная практика в России. В Законе об АО четко не предусмотрено, должен ли вопрос о выплате годовых дивидендов являться самостоятельным пунктом повестки дня общего собрания акционеров или рассматриваться в рамках решения о распределении прибыли (убытков) общества. Как правило, в российских акционерных обществах решения по этим вопросам принимаются отдельно. Однако здесь возникает риск принятия противоречащих друг другу решений в отношении размера дивидендов и распределения прибыли. Если акционеры соглашаются с рекомендацией совета директоров относительно размера дивидендов, противоречий не возникает. Однако принятие решения о выплате дивидендов в рамках более общего решения о распределении прибыли представляется более целесообразным. Что касается решения о выплате промежуточных дивидендов, то здесь такой проблемы не возникает, поскольку не требуется принимать решение о распределении прибыли.

2. Список акционеров, имеющих право на получение дивидендов

Список лиц, имеющих право на получение дивидендов, составляется на дату составления списка лиц, имеющих право участвовать в общем собрании акционеров, на котором принимается решение о выплате соответству-

[350] См. пункт 2 статьи 43 Закона об АО.

[351] См. пункт 3 статьи 43 закона об АО.

Part III.indb 148 23.09.2004 13:50:42

ющих дивидендов[352]. Такая дата называется в международной практике датой «без дивиденда», то есть акционеры, которые включены в указанный список на такую дату, вправе получить любые дивиденды, которые общество решит выплатить акционерам. Соответственно, акционеры, которые являются владельцами акций на дату «без дивиденда» и которые продали их после наступления указанной даты, сохраняют право на получение дивидендов, а акционеры, которые приобрели акции после наступления такой даты, не вправе получать дивиденды за отчетный период. Однако договор купли-продажи акций может содержать положение о том, что право на получение объявленных дивидендов переходит к новому владельцу акций.

В случае принятия решения о выплате дивидендов по определенной категории (типу) акций каждый акционер должен получить дивиденды согласно числу принадлежащих ему акций этой категории (типа).

3. Когда выплачиваются объявленные дивиденды

Общество обязано выплатить объявленные дивиденды[353]. Срок выплаты дивидендов устанавливается уставом или решением общего собрания. Согласно требованиям российского законодательства, в случае если срок выплаты дивидендов не определен, то он не должен превышать 60 дней со дня принятия решения о выплате дивидендов[354].

Корпоративная практика в России. Исследование, проведенное МФК в 2003 году, показало, что просрочки в выплате дивидендов являются серьезной проблемой для российских обществ. Согласно Закону об АО и рекомендациям Кодекса ФКЦБ, объявленные дивиденды должны быть выплачены в течение 60 дней (если иное не предусмотрено уставом). Однако в 2001 г. только 18% обществ выплатили дивиденды в течение 30 дней, а еще 36% выплатили их в течение трех месяцев[355].

[352] См. абзац 2 пункта 4 статьи 42 Закона об АО.

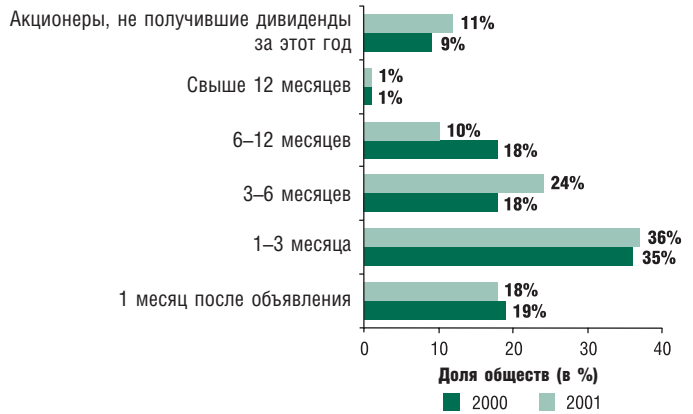
[353] См. пункт 1 статьи 42 Закона об АО.

[354] См. абзац 1 пункта 4 статьи 42 Закона об АО.

[355] См. раздел 2.3.2 исследования МФК «Практика корпоративного управления в регионах России», с. 36, август 2003 г. (исследование можно найти на сайте www.ifc.org/rcgp).

Part III.indb 149 23.09.2004 13:50:42

Схема 7. Соблюдение сроков выплаты дивидендов



Источник: МФК, «Практика корпоративного управления в регионах России», март 2004 г.

Несоблюдение сроков выплаты дивидендов дает акционерам право возбудить иск против общества с требованием выплатить таковые.

Надлежащая практика. В Кодексе ФКЦБ рекомендуется, чтобы общества предусмотрели санкции, применяемые к генеральному директору, членам правления или управляющему в случае неполной или несвоевременной выплаты объявленных дивидендов. В частности, рекомендуется, чтобы совет директоров имел право уменьшить размер вознаграждения генеральному директору, членам правления, управляющему или освободить их от исполняемых обязанностей в случае неполной или несвоевременной выплаты дивидендов[356].

4. Обстоятельства, при которых общество не вправе объявлять дивиденды

Общество не вправе принимать решение о выплате дивидендов при определенных обстоятельствах, как показано на схеме 8[357].

[356] См. пункт 3 главы 9 Кодекса ФКЦБ.

[357] См. пункт 1 статьи 43 Закона об АО.

Схема 8. Ограничения на выплату (объявление) дивидендов

Источник: МФК, март 2004 г.

Список перечисленных обстоятельств не является исчерпывающим. Закон об АО предусматривает, что законодательством могут быть определены иные обстоятельства, при которых общество не может принимать решение о выплате дивидендов. Такие обстоятельства могут также предусматриваться уставом и долговыми инструментами общества.

5. Обстоятельства, при которых общество не вправе выплачивать объявленные дивиденды

Так как между принятием решения о выплате дивидендов и самой выплатой может пройти определенное время, то может оказаться, что общество не отвечает указанным выше требованиям, касающимся выплаты дивидендов. Общество не вправе выплачивать дивиденды при определенных обстоятельствах, представленных на схеме 9 ниже[358].

Указанный список обстоятельств также не является исчерпывающим. Законодательством, уставом общества и его долговыми инструментами могут быть предусмотрены дополнительные основания. По прекращении указанных обстоятельств общество обязано выплатить объявленные дивиденды[359].

---

[358] См. абзац 1 пункта 4 статьи 43 Закона об АО.

[359] См. абзац 2 пункта 4 статьи 43 Закона об АО.

Part III.indb 151 23.09.2004 13:50:42

Схема 9. Обстоятельства, при которых общество не вправе выплачивать объявленные дивиденды

Источник: МФК, март 2004 г.

C. Раскрытие информации о дивидендах

Законодательство о ценных бумагах регулирует порядок раскрытия информации о дивидендах. В частности, общество обязано предоставлять своим акционерам информацию о рекомендациях совета директоров по распределению прибыли, в том числе по размеру дивидендов по всем категориям (типам) акций и по порядку их выплаты[360].

Обществу необходимо решить два основных вопроса при принятии решения о выплате дивидендов:

- какая доля прибыли подлежит распределению в виде дивидендов;
- периодичность выплаты дивидендов, то есть должна ли она меняться из года в год или оставаться постоянной.

[360] См. пункт 3.2 Положения о дополнительных требованиях.

Part III.indb 152 23.09.2004 13:50:42

Отчет о выплате объявленных (начисленных) дивидендов по акциям общества также должен быть включен в его годовой отчет[361].

Надлежащая практика. Кодекс ФКЦБ рекомендует, чтобы Положение об информационной политике общества включало перечень информации, документов и материалов, которые должны предоставляться акционерам для решения вопросов, выносимых на общее собрание, в том числе вопроса о выплате дивидендов. Такая информация, касающаяся пунктов повестки дня общего собрания акционеров, должна включать[362]:

- рекомендации совета директоров по распределению прибыли общества;
- рекомендации совета директоров по выплате дивидендов;
- обоснование каждой такой рекомендации.

Общества также должны раскрывать информацию о выплате дивидендов, а если дивиденды не были выплачены — о причинах их невыплаты[363].

Общества обязаны включать в проспект эмиссии и ежеквартальные отчеты следующую информацию о дивидендах[364]:

- о размере дивидендов, объявленных за пять последних завершенных финансовых лет, или, если общество осуществляет деятельность менее пяти лет, за каждый завершенный финансовый год;
- о порядке выплаты дивидендов.

D. Дивидендная политика

Надлежащая практика. Обществам следует разработать ясную дивидендную политику и информировать о ней участников рынка, например, через средства массовой информации. Такую информацию рекомендуется пуб-

[361] См. пункт 3.6 Положения о дополнительных требованиях.

[362] См. пункт 3.2.1 главы 7 Кодекса ФКЦБ.

[363] См. пункт 3.3.2 главы 7 Кодекса ФКЦБ.

[364] См. Приложения 4 и 11 к Положению о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг, утвержденному Постановлением ФКЦБ от 2 июля 2003 г. № 03-32/пс.

Part III.indb 153 23.09.2004 13:50:43

ликовать в периодическом издании, предусмотренном уставом общества для опубликования сообщений о проведении общих собраний акционеров, а также размещать на сайте общества в сети интернет, если общество имеет такую возможность[365].

Крайне важно, чтобы акционеры получали информацию по крайней мере по следующим вопросам[366]:

- о порядке определения обществом части прибыли, направляемой на выплату дивидендов;
- об условиях выплаты дивидендов;
- о минимальном размере дивидендов по акциям разных категорий (типов);
- о критериях, которыми руководствуется совет директоров общества при принятии решений о выплате дивидендов;
- о порядке выплаты дивидендов, в том числе о сроках, месте и форме их выплаты.

Обществам также следует использовать прозрачный и понятный механизм определения размера дивидендов. Для этого общество должно утвердить Положение о дивидендной политике, включающее следующую информацию[367]:

- о части чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов;
- об условиях выплаты дивидендов;
- о порядке расчета размера дивидендов по акциям, размер дивидендов по которым уставом общества не определен;
- о минимальном размере дивидендов по акциям разных категорий (типов);
- о порядке выплаты дивидендов, в том числе о сроках, месте и форме их выплаты;
- об условиях, при которых не выплачиваются или выплачиваются не полностью дивиденды по привилегированным акциям.

Общества могут изменять свою дивидендную политику. Однако они должны помнить, что это чревато неудобствами для акционеров и, следовательно, может дать негативный сигнал финансовым рынкам.

[365] См. пункт 1.1.3 главы 9 Кодекса ФКЦБ.

[366] См. пункт 2.1.3 главы 7 Кодекса ФКЦБ.

[367] См. пункт 1.1.2 главы 9 Кодекса ФКЦБ.

Part III.indb 154 23.09.2004 13:50:43

Глава 11

Вопросы **корпоративного управления,** связанные **с ценными бумагами**

Содержание

A. Обзор корпоративных ценных бумаг 159

1. Акции и облигации 159
2. Первичные и производные инструменты 162
3. Ценные бумаги в документарной и бездокументарной форме 163
4. Внутренние и международные рынки 163

B. Виды ценных бумаг 164

1. Акции 164
2. Облигации 166

C. Эмиссия ценных бумаг 172

1. Принятие решения о размещении ценных бумаг 174
2. Принятие решения о выпуске ценных бумаг 175
3. Утверждение проспекта ценных бумаг 176
4. Контроль со стороны федеральной органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг 179
5. Размещение ценных бумаг 182

D. Конвертация ценных бумаг 185

E. Дробление и консолидация акций 185

1. Предложение о внесении вопроса в повестку дня 187
2. Решение о дроблении или консолидации акций 188
3. Изменения, вносимые в устав общества 189
4. Регистрация изменений, вносимых в устав общества 190

F. Опционы эмитента 190

G. Привлечение капитала на международных рынках 192

Part III.indb 156 23.09.2004 13:50:44

Контрольный список вопросов для председателя совета директоров

- ✓ Когда последний раз проводилась тщательная проверка финансовых потребностей общества?
- ✓ Если обществу необходимо внешнее финансирование, то каковы его возможные источники? Каковы преимущества и недостатки долгового финансирования и финансирования путем инвестиций в акционерный капитал? Каково оптимальное соотношение таких форм финансирования? Каковы издержки? Каковы последствия каждого варианта с точки зрения корпоративного управления?
- ✓ Какова наиболее подходящая для общества форма финансирования и почему?
- ✓ Исследовали ли в обществе возможности получения финансирования на международном рынке?
- ✓ Каковы преимущества и недостатки привлечения капитала на иностранных рынках?
- ✓ Каковы последствия листинга на иностранных рынках с точки зрения корпоративного управления?
- ✓ Каковы преимущества и недостатки опционов эмитента?

Акционерные общества могут по-разному финансировать свою деятельность. Они могут удовлетворять свои потребности в средствах за счет формируемого в обществе капитала или обращаться за внешними финансовыми ресурсами. В качестве таких внешних источников финансирования они могут использовать банковские кредиты или выпускать и размещать ценные бумаги.

Принять решение о финансировании обычно достаточно сложно. Выбранные обществом один или несколько вариантов финансирования его деятельности зависят от множества внутренних и внешних факторов. Некоторые факторы, действующие применительно к каждому конкретному обществу, включают предполагаемое использование средств (будут ли они направлены на краткосрочное пополнение оборотных средств или на долгосрочные капитальные вложения), способность общества выплачивать проценты и погашать основную сумму долга, а также характер коммерческой

Part III.indb 157 23.09.2004 13:50:44

деятельности общества и уровень связанных с ней рисков. Среди важных внешних факторов надо отметить уровень экономического развития, политическую стабильность, состояние банковской системы и финансовых рынков в данной стране.

Каждый вариант финансирования (будь то получение банковского кредита или размещение акций или облигаций) имеет различные финансовые и юридические особенности, а также неодинаковые последствия с точки зрения корпоративного управления. Кроме того, каждая форма привлечения капитала сопряжена с различными издержками. Финансирование путем вложений в акционерный капитал связано с рядом отличительных черт и важных преимуществ для акционерных обществ. Хотя такое финансирование не является самым дешевым, оно отличается тем преимуществом, что общества получают доступ к огромным ресурсам капитала, который не требует последующего возврата, как в случае заемного финансирования.

Однако получение доступа к обладающему гигантским потенциалом рынку ценных бумаг, то есть к миллионам потенциальных инвесторов, сопряжено с определенными затратами. Рынки ценных бумаг обычно жестко регулируются, с тем чтобы уменьшить вероятность злоупотреблений на них. В этой связи органы регулирования предъявляют к акционерным обществам требования по поводу предоставления информации о рисках, связанных с инвестициями, и предпринимают все усилия, чтобы защитить права инвесторов. Хотя органы регулирования рынка нередко подвергаются критике за то бремя, которое они возлагают на акционерные общества, причиной такого регулирования и установления стандартов корпоративного управления в конечном счете являются реальные и потенциальные злоупотребления на рынке.

В настоящей главе описываются различные виды ценных бумаг, которые могут выпускать акционерные общества, и последствия их выпуска с точки зрения корпоративного управления.

Part III.indb 158 23.09.2004 13:50:44

А. Обзор корпоративных ценных бумаг

1. Акции и облигации

Существуют два основных вида ценных бумаг, которые выпускаются акционерными обществами в целях привлечения капитала: 1) акции; 2) корпоративные облигации. Акции ставят своего владельца в положение собственника общества и предусматривают определенные права собственности. Облигации ставят своего владельца в положение кредитора по отношению к обществу. В отличие от акционеров, у владельцев облигаций нет прав собственности в отношении акционерного общества, хотя они могут осуществлять значительный контроль над определенной деятельностью общества.

Облигация предусматривает выплату основной суммы долга, а также периодические выплаты процентов до наступления срока ее погашения, когда обязательство заемщика (компании) по осуществлению дальнейших выплат основной суммы и процентов прекращается. Корпоративные облигации могут выпускаться в разных формах и быть по-разному структурированы. Например, облигации с нулевым купоном вообще не предусматривают выплаты процентов. Зато владелец облигаций может купить такие облигации со скидкой, при том что цена такой облигации постепенно возрастает и она выкупается в момент погашения по своей номинальной стоимости. Несмотря на множество различий, общей чертой всех облигаций является то, что их погашение носит предсказуемый и установленный договором характер.

Акции «работают» совершенно иначе. Акционерные общества могут пользоваться средствами, предоставленными в обмен на акции, в течение неограниченного времени и не обязаны возвращать такие средства инвесторам. Взамен инвесторы получают компенсацию либо в виде прироста капитала (то есть увеличения стоимости принадлежащих им акций), либо в виде дивидендов (в дополнение к правам на участие в управлении обществом). С точки зрения инвесторов, в качестве инвестиций акции, как правило, сопряжены с бóльшими рисками, нежели облигации. Прирост капитала никогда не гарантирован (цена на акции то падает, то растет), а акционерные общества отнюдь не обязаны выплачивать дивиденды по обыкновенным акциям.

Part III.indb 159 23.09.2004 13:50:44

Из-за различия в уровнях риска акционерный капитал нередко обходится дороже, чем средства, получаемые путем размещения облигаций или в виде банковских кредитов. Согласно основополагающему для финансовой сферы правилу, чем выше риск, тем бóльшую отдачу потребует инвестор за то, что он принимает на себя такой риск. Поскольку риск неполучения отдачи на инвестиции значительно выше в случае акций, чем в случае облигаций и других форм долговых инструментов, инвесторы будут ожидать (требовать) от общества более высокую цену за пользование их капиталом и получат с него то, что принято называть премией за риск.

Одним из способов управления рисками, связанными с акциями, является предоставление акционерам прав по управлению обществом (полный набор прав, предоставляемых обыкновенными акциями, и ограниченный набор прав, предоставляемых привилегированными акциями). Еще один способ управления рисками и, следовательно, снижения стоимости капитала — обеспечение соблюдения и адекватной защиты таких прав. Собственно, с финансовой точки зрения, именно в этом и заключается суть надлежащего корпоративного управления.

Акции и облигации имеют различные преимущества и недостатки для инвесторов и акционерных обществ, как показано в таблице 1.

Таблица 1. Акции и облигации: преимущества и недостатки

	Акции	Облигации
Срок инвестиций	Не ограничен. Акционерное общество не обязано возвращать инвестиции и не ограничено в использовании инвестированных средств.	Облигации имеют дату погашения. Хотя есть несколько разновидностей облигаций, обычно номинал (основная сумма долга) выплачивается вместе с процентами. Погашение носит предсказуемый и регулярный характер, что снижает соответствующие риски для владельцев облигаций.
Обязательства в обмен на инвестиции	Инвесторы могут ожидать выплаты им дивидендов, если акционерное общество генерирует достаточный приток денежных средств. Тем не менее выплата дивидендов не гарантирована и производится по усмотрению общества.	Акционерное общество должно выплачивать номинал и обычно производит купонные (процентные) выплаты.

Part III.indb 160 23.09.2004 13:50:44

Таблица 1. Акции и облигации: преимущества и недостатки

	Акции	Облигации
Права по управлению обществом	Обыкновенные акции предоставляют инвестору права по управлению обществом, а привилегированные — только в некоторых случаях. Права по управлению обществом и возможность их принудительного осуществления ограничивают риски, связанные с инвестициями в акции.	Владельцам облигаций не предоставляется прав по управлению обществом.
Обеспечение сохранности инвестиций	Легкость (или сложность) обеспечения сохранности инвестиций в акции зависит от множества факторов, как внутренних, так и внешних. В конечном счете, привлекательность акций зависит от будущих перспектив развития общества и его способности убедить инвесторов в том, что оно будет соблюдать принципы надлежащего корпоративного управления, в частности право инвесторов на получение дивидендов. Состояние общества (в том числе соблюдение им принципов надлежащего корпоративного управления) влияет на цену, которую обществу придется платить за инвестируемые в его капитал средства.	Облигации являются привлекательными для тех инвесторов, которые заинтересованы в регулярном получении предсказуемого дохода на вложенные ими средства. Состояние общества (в том числе соблюдение им принципов надлежащего корпоративного управления) является важным с точки зрения его кредитного рейтинга и влияет на цену, по которой общество сможет привлекать заемные средства.
Издержки	Выпуск акций может быть сопряжен с бóльшими издержками для общества, чем облигации. Инвесторы захотят получить премию за более высокие риски, связанные с акциями.	Облигации являются менее рискованными для инвесторов, которые не хотят получить более высокую премию за риск. Следовательно, облигации связаны с меньшими издержками для общества, чем акции.
Преимущества	Большинство инвесторов получают отдачу на инвестиции в форме прироста капитала (то есть роста цен на акции на фондовом рынке). Если акционерное общество генерирует достаточный приток денежных средств, акционеры также могут получать дивиденды. В долгосрочной перспективе отдача от акций выше, чем отдача от облигаций.	Владелец облигации получает обратно номинальную стоимость облигации вместе с определенной суммой вознаграждения за свои инвестиции, чаще всего выплачиваемого в виде процентов. Обычно процентные выплаты заранее фиксированы и носят предсказуемый характер. Если акционерное общество не исполняет своих обязательств, то при определенных обстоятельствах облигации все равно могут быть проданы на рынке с дисконтом, то есть владелец облигаций в этом случае может и не лишиться всей суммы своих инвестиций.

Part III.indb 161 23.09.2004 13:50:44

Таблица 1. Акции и облигации: преимущества и недостатки		
	Акции	**Облигации**
Риски	Более высокие доходы по акциям обеспечиваются в виде компенсации за более высокий уровень риска. Цена акций может увеличиваться и уменьшаться, иной раз — весьма резко. Увеличение стоимости акций не является гарантированным. Равным образом, не гарантированы и выплаты дивидендов. Если общество не выполняет своих обязательств, то требования акционеров обычно подлежат удовлетворению в последнюю очередь. На практике, в случае банкротства общества акционеры обычно лишаются всей суммы своих инвестиций.	Общество может использовать денежные средства для осуществления более рискованной деятельности, чем может предполагать владелец облигаций. В этом случае у владельца облигаций может не быть средств защиты. Если общество не исполняет своих обязательств, то владелец облигаций может прибегнуть к ряду юридических механизмов в целях принудительного исполнения своих договорных прав, в том числе добиваться признания общества банкротом. Однако обычно банкротство общества не отвечает интересам владельцев облигаций. Если облигации являются обеспеченными, то риски, которые несут владельцы таких облигаций, могут быть минимизированы.

2. Первичные и производные инструменты

Акции и облигации можно определить как первичные ценные бумаги, то есть ценные бумаги, которые удостоверяют определенный набор прав. Акционерные общества также могут выпускать производные инструменты (деривативы), предоставляющие права, которые зависят от динамики стоимости базисных, или первичных, ценных бумаг, активов или иного имущества. Такие инструменты, как показывает международный опыт, могут быть производными как от акций, так и от облигаций.

Надлежащая практика. Выпуск производных инструментов требует наличия хорошо развитых рынков капитала и осуществляется акционерными обществами в основном в целях снижения риска. В то же время наличие производных инструментов требует специальных механизмов регулирования, обеспечивающих прозрачность учета таких инструментов и информации о них.

Основной формой производных ценных бумаг, признаваемой российским законодательством, являются опционы эмитента. Опционы эмитента

важны с точки зрения управления обществом, поскольку они связаны с программами вознаграждения исполнительных директоров.

▶ *Более подробную информацию об опционах эмитента и вознаграждении исполнительных директоров см. в разделе G главы 5 части II и в разделе F настоящей главы.*

3. Ценные бумаги в документарной и бездокументарной форме

Ценные бумаги должны выпускаться в установленных формах и соответствовать определенным юридическим требованиям[368]. Ценные бумаги могут быть документарными или бездокументарными[369]. Права владельца документарных ценных бумаг удостоверяются сертификатом ценной бумаги. Права владельца бездокументарных ценных бумаг подтверждаются записью в реестре владельцев ценных бумаг (аналогичной записи на банковском счете, отражающей права вкладчика на средства на его счете). В России акции могут выпускаться только в бездокументарной форме, если иное не предусмотрено законом[370], в то время как облигации могут выпускаться в обеих формах.

4. Внутренние и международные рынки

Акционерные общества могут привлекать капитал как на российских, так и на международных рынках капитала. Для этого они могут размещать акции и облигации непосредственно на иностранных фондовых биржах или выпускать акции опосредованно — используя для этого депозитарные расписки. Депозитарные расписки требуют регистрации базисных акций на имя иностранной компании — доверительного управляющего или, в качестве более распространенного варианта, на имя банка. Банк осуществляет хранение акций и выдает расписку, удостоверяющую, что ценные бумаги помещены в депозитарий банка. Такие расписки принято называть депозитарными. Возникновение и развитие данной системы обусловлено тем, что у инвесторов, представляющих самые крупные мировые рынки капитала, уходило иногда несколько месяцев на то, чтобы перерегистрировать

---

[368] См. статью 142 ГК РФ.

[369] См. статью 2 Закона о рынке ценных бумаг.

[370] См. абзац 1 статьи 16 Закона о рынке ценных бумаг.

Part III.indb 163 23.09.2004 13:50:45

купленные ими акции иностранных компаний на свое имя. Система также привлекательна для акционерных обществ, поскольку она позволяет им размещать свои ценные бумаги на иностранных рынках, не осуществляя там полномасштабного процесса эмиссии. С точки зрения корпоративного управления, последствия использования данной системы связаны с тем, что российские эмитенты депозитарных расписок в той или иной степени должны соблюдать иностранные стандарты корпоративного управления в дополнение к стандартам, существующим на российском рынке.

▶ *Вопросы привлечения капитала на иностранных рынках подробнее рассматриваются в разделе G настоящей главы.*

B. Виды ценных бумаг

1. Акции

Акции предоставляют своим владельцам определенные имущественные права и права по управлению акционерным обществом. У них есть ряд основных характеристик, которые описываются ниже.

- **Имя (наименование) владельца.** В России акции могут выпускаться только как именные ценные бумаги[371]. Это означает, что идентификация владельца является обязательным условием осуществления им прав акционера, и информация о владельцах акций вносится в реестр акционеров[372]. Именные ценные бумаги позволяют сделать структуру собственности акционерного общества более прозрачной и способствуют защите прав акционеров.

▶ *Более подробно о прозрачности структуры собственности см. в разделе B.3 главы 13 части IV.*

- **Права, предоставляемые акцией.** Акции могут быть обыкновенными или привилегированными. Права, предоставляемые теми или иными акциями, определяются в уставе[373] и удостоверяются решением о выпуске ценных бумаг[374], принятым советом директоров.

---

[371] См. пункт 2 статьи 25 Закона об АО и статью 2 Закона о рынке ценных бумаг.

[372] См. статью 2 Закона о рынке ценных бумаг.

[373] См. пункт 1 статьи 27 Закона об АО.

[374] См. статью 18 Закона о рынке ценных бумаг.

Part III.indb 164 23.09.2004 13:50:45

- **Номинальная стоимость.** Каждая акция имеет номинальную стоимость[375]. Номинальная стоимость акций определяется в уставе общества[376] и используется для расчета величины уставного капитала. Российское законодательство не предусматривает требований в отношении минимальной или максимальной номинальной стоимости акций. Номинальная стоимость всех обыкновенных акций общества должна быть одинаковой[377].

Оплата акций общества при его учреждении производится учредителями по цене не ниже номинальной стоимости этих акций[378]. Оплата дополнительных акций общества, размещаемых в целях привлечения новых инвесторов, осуществляется по рыночной цене таких акций, которая не может быть ниже их номинальной стоимости[379]. Для изменения номинальной стоимости акций в целях увеличения, уменьшения или изменения структуры капитала акционерного общества необходимо следовать специальной процедуре.

▶ *Более подробная информация о правах акционеров приведена в разделе В главы 7; более подробную информацию о порядке увеличения, уменьшения или изменения структуры уставного капитала см. в главе 9.*

Номинальная стоимость акций редко отражает действительную стоимость акционерного общества. Разница между номинальной стоимостью акций и ценой, по которой они продаются и покупаются на рынке, обычно бывает значительной. Кроме того, в отличие от номинальной стоимости, рыночная цена акций постоянно колеблется.

Стоимость акций определяется потоками свободных денежных средств, генерируемых обществом. На оценку денежных потоков акционерного общества, в свою очередь, влияет множество факторов, в том числе результаты текущей деятельности и перспективы развития акционерного общества, его политика в отношении выплаты дивидендов, репутация общества и его менеджеров, макроэкономическая ситуация, поддержка

---

[375] См. пункт 1 статьи 25 Закона об АО.

[376] См. пункт 3 статьи 11 Закона об АО.

[377] См. пункт 1 статьи 25 Закона об АО.

[378] См. пункт 1 статьи 36 Закона об АО.

[379] См. там же.

Part III.indb 165 23.09.2004 13:50:45

развития предприятия со стороны государства (или, напротив, чинимые последним препятствия). Цена на акции также определяется в зависимости от уровня спроса на них.

Не последним по значимости фактором для формирования рыночной стоимости акций является уровень корпоративного управления в акционерном обществе. В конечном счете, свободные денежные средства общества мало что дадут акционеру, если он не сможет реализовать свои права на такие средства.

2. Облигации

Облигации — это ценные бумаги, которые используются акционерными обществами для привлечения заемного капитала. Облигации имеют ряд характеристик, которые описаны ниже.

а) Именные облигации и облигации на предъявителя

Облигации могут выпускаться в виде именных ценных бумаг[380]. В этом случае информация об их владельцах указывается в реестре владельцев облигаций, который обязано вести общество. В случае если число владельцев превышает 500, держателем реестра должна быть независимая специализированная организация, являющаяся профессиональным участником рынка ценных бумаг[381].

В отличие от акций, облигации также могут выпускаться на предъявителя[382]. Облигация на предъявителя удобна для владельца тем, что не требует его идентификации. Облигации на предъявителя удостоверяются сертификатом, который содержит ряд обязательных реквизитов[383]. Права владельца утерянной облигации на предъявителя могут быть восстановлены судом в порядке, установленном процессуальным законодательством Российской Федерации[384]. Процедура отчуждения облигаций на предъявителя является более простой, что сокращает административные издержки общества, связанные с ведением реестра владельцев облигаций.

---

[380] См. абзац 8 пункта 3 статьи 33 Закона об АО.

[381] См. пункт 1 статьи 8 Закона о рынке ценных бумаг.

[382] См. абзац 8 пункта 3 статьи 33 Закона об АО.

[383] См. статьи 16, 18, пункты 2 и 3 статьи 27.2 Закона о рынке ценных бумаг.

[384] См. абзац 8 пункта 3 статьи 33 Закона об АО.

Part III.indb 166 23.09.2004 13:50:46

Надлежащая практика. Несмотря на указанные преимущества, использование облигаций на предъявителя увеличивает риск нарушений законодательства о ценных бумагах и налогового законодательства. Поскольку такие облигации несложно отчуждать, при их продаже новые собственники могут не следовать требованиям законодательства, которые они должны были бы соблюдать в случае продажи именных облигаций. Таким образом, большой недостаток ценных бумаг на предъявителя заключается в том, что они могут использоваться, например, для сокрытия имущества от кредиторов и налоговых органов.

b) Номинальная стоимость

Облигация имеет номинальную стоимость[385]. В интересах владельцев облигаций (а иногда и акционеров) номинальная стоимость всех облигаций, выпущенных акционерным обществом, не должна превышать: 1) размер уставного капитала общества или 2) величину обеспечения, предоставленного обществу третьими лицами для цели выпуска облигаций[386]. В любом случае, облигации могут размещаться только после полной оплаты уставного капитала.

c) Права владельцев облигаций

Владельцы облигаций являются кредиторами общества и, в частности, имеют право:

- на погашение облигации по наступлении срока ее погашения по ее номинальной стоимости[387]. Акционерное общество вправе размещать облигации с различными вариантами погашения. Оно может выпускать облигации с единовременным сроком погашения или облигации с различными сроками погашения по отдельным сериям. Общество также вправе предусмотреть возможность досрочного погашения облигации по требованию ее владельца;
- на получение процентов, выплачиваемых по облигации[388]. Процентные выплаты по облигациям обычно называют купонами (в прежние

[385] См. абзац 3 пункта 3 статьи 33 Закона об АО.

[386] См. там же.

[387] См. абзац 4 пункта 3 статьи 33 Закона об АО и статью 2 Закона о рынке ценных бумаг.

[388] См. абзац 1 пункта 3 статьи 33 Закона об АО и статью 2 Закона о рынке ценных бумаг.

Part III.indb 167 23.09.2004 13:50:46

времена облигации выпускались с отрывными купонами, которые можно было представить для оплаты).

Поскольку облигации могут беспрепятственно отчуждаться, владелец облигации может продать ее другому инвестору. Как и в случае с акциями, цена на облигации устанавливается под воздействием рыночных факторов. Это означает, что цена на облигации может постоянно колебаться и что владелец облигаций при их покупке и продаже может как выиграть, так и проиграть.

d) Облигации с обеспечением и без обеспечения

Акционерные общества вправе выпускать облигации как с обеспечением, так и без обеспечения[389]; однако при отсутствии обеспечения выпуск облигаций допускается не ранее третьего года существования акционерного общества[390]. Данное правило призвано защитить владельцев облигаций от рисков, связанных с новыми предприятиями.

Облигации с обеспечением предоставляют своим владельцам дополнительные средства защиты на случай, если общество не будет выполнять своих обязательств. Законом предусматриваются указанные ниже гарантии.

- Залог имущества. Предметом залога по облигациям с залоговым обеспечением могут быть только ценные бумаги и недвижимое имущество[391]. Недвижимое имущество включает земельные участки, здания вместе с любыми основными средствами, а также права на любые земельные участки и здания. Недвижимое имущество должно оцениваться независимым оценщиком. Все владельцы облигаций с обеспечением одного и того же выпуска имеют одинаковые права на заложенное имущество (ценные бумаги).
- Гарантии третьих лиц могут быть предоставлены обществу для достижения целей выпуска облигаций. Это может быть банковская гарантия или обеспечение, предоставленное третьим лицом (например, гарантия, предоставленная основным обществом в отношении облигаций, выпускаемых дочерним обществом). Гарант несет солидарную ответственность за выполнение обязательств по облигациям. Закон запрещает отзыв банковской гарантии, предоставляемой в

[389] См. абзац 6 пункта 3 статьи 33 Закона об АО.

[390] См. пункт 2 статьи 102 ГК РФ и пункт 3 статьи 33 Закона об АО.

[391] См. пункт 1 статьи 27.3 Закона о рынке ценных бумаг.

Part III.indb 168 23.09.2004 13:50:46

обеспечение исполнения обязательств по облигациям[392]. В соответствии с законом, срок, на который выдается банковская гарантия, должен не менее чем на шесть месяцев превышать дату (срок окончания) погашения облигаций, обеспеченных такой гарантией.

Выпуск облигаций с обеспечением означает необходимость выполнения требований в отношении гарантий (будь то залог, ипотека или банковская гарантия), а также требований о нотариальном удостоверении и государственной регистрации договора ипотеки в дополнение к обычным требованиям, связанным с выпуском облигаций[393].

Кроме того, погашение облигаций также обеспечивается требованием Закона об АО, согласно которому в обществе должен создаваться резервный фонд, предназначенный, среди прочего, для погашения облигаций общества[394].

▶ *Более подробную информацию о резервном фонде см. в разделе D.1 главы 9.*

e) Конвертируемые облигации

Акционерные общества также вправе выпускать облигации, конвертируемые в акции[395]. В международной практике конвертируемые облигации могут: 1) предоставлять право подписаться впоследствии на акции по определенной цене (такие облигации принято также называть варрантами); 2) непосредственно конвертироваться в акции; 3) погашаться с выплатой вознаграждения в виде акций.

В любом случае, в соответствии с Законом об АО, необходимо, чтобы конвертация облигаций была надлежащим образом утверждена, как то предусмотрено уставом общества. То есть общество не вправе размещать облигации, если количества объявленных акций недостаточно для того, чтобы можно было осуществить конвертацию[396].

f) Различия в интересах акционеров и владельцев облигаций

Как акционеры, так и владельцы облигаций заинтересованы в том, чтобы общество работало нормально и с прибылью. Для акционеров нормальное

---

[392] См. статью 27.5 Закона о рынке ценных бумаг.

[393] См. статью 27.3 Закона о рынке ценных бумаг.

[394] См. пункт 1 статьи 35 Закона об АО.

[395] См. абзац 2 пункта 2 статьи 33 Закона об АО.

[396] См. пункт 4 статьи 33 Закона об АО.

Part III.indb 169 23.09.2004 13:50:46

состояние общества служит гарантией свободных денежных потоков, которые в конечном счете обусловливают более высокую цену на акции общества. Нормально функционирующие общества также с большей вероятностью будут выплачивать дивиденды, чем общества, переживающие трудности. Для владельцев облигаций нормальное функционирование общества означает снижение риска того, что общество не исполнит своих обязательств по выплате номинала и процентов по облигациям. И для тех и для других хорошие результаты деятельности общества потенциально могут обусловить рост рыночной стоимости соответствующих ценных бумаг.

Тем не менее между интересами двух этих категорий инвесторов есть существенные различия.

- Наиболее наглядно такое несовпадение интересов проявляется в случае несостоятельности общества. В рамках производства по банкротству требования различных типов кредиторов имеют различную очередность удовлетворения. В целом требования кредиторов (в том числе владельцев облигаций) всегда удовлетворяются прежде, чем требования акционеров.
- Другое различие связано с осуществлением права на конвертацию облигаций. Акционеры всегда заинтересованы в том, чтобы минимизировать размывание принадлежащих им пакетов акций. Отчасти именно поэтому они пользуются определенными правами по управлению обществом, а любые решения, которые приведут к размыванию собственности на акции, всегда должны утверждаться органами управления общества[397]. Аналогичным образом владельцы конвертируемых облигаций заинтересованы в том, чтобы не допустить уменьшения капитала или выкупа акций, если это мешает осуществлению ими права на конвертацию облигаций.
- Интересы акционеров и владельцев облигаций также могут не совпадать, когда речь идет о рисках. Акционеры в целом склонны принимать на себя более высокий уровень риска, чем владельцы облигаций, в обмен на получение большей отдачи на свои инвестиции. Если акционерное

[397] Акционеры не всегда возражают против размывания капитала. Иногда определенный уровень такого размывания является для них приемлемым, если они считают, что это необходимо для достижения обществом определенной цели. Известным примером является предоставление опционов эмитента в качестве стимулирующего вознаграждения. Выгоды, достигнутые за счет более высокой мотивации сотрудников, могут перевесить издержки, связанные с размыванием акционерного капитала.

Part III.indb 170 23.09.2004 13:50:46

общество идет на больший риск и добивается успеха, то акционеры получат более высокую отдачу на свой капитал. Если общество, пойдя на риск, потерпит неудачу, то и убытки, разумеется, будут более значительными. Тем не менее владельцы облигаций получат тот же самый доход по своим облигациям, предусмотренный договором, вне зависимости от того, насколько рискованные проекты осуществляет акционерное общество. Очевидно, что владельцы облигаций могут понести убытки только в том случае, если увеличивается рискованность всего предприятия. Это также верно по отношению к владельцам облигаций без обеспечения. Владельцы облигаций заинтересованы в том, чтобы денежные потоки были предсказуемы и стабильны и чтобы общество, по возможности, шло на меньшие риски в своей деятельности.

Надлежащая практика. В некоторых странах законодательство об акционерных обществах предусматривает особые меры для уравновешивания противоречащих друг другу интересов акционеров и владельцев облигаций. В частности, такие меры включают:

- предоставление владельцам облигаций права на участие в консультациях. Например, во Франции в ряде случаев, таких как реорганизация общества или выпуск облигаций с обеспечением в виде значительной доли активов общества, должны проводиться консультации с собранием владельцев облигаций общества;
- предоставление владельцам облигаций права на ознакомление с документами на общих собраниях акционеров, как это предусмотрено в Германии;
- запрет на выкуп акций или уменьшение капитала в период, пока может осуществляться конвертация облигаций или проводиться подписка на облигации, как это предусмотрено во Франции.

Российское законодательство не наделяет владельцев облигаций какими-либо правами на управление обществом, хотя ничто не мешает акционерному обществу приглашать владельцев облигаций на общие собрания акционеров или даже на заседания совета директоров. Как и во Франции, владельцам облигаций также может направляться информация по интересующим их вопросам. Общество может выработать определенную политику в отношении владельцев облигаций, и было бы целесообразно, чтобы их интересы учитывались обществом при выработке общих подходов к корпоративному управлению.

Part III.indb 171 23.09.2004 13:50:47

C. Эмиссия ценных бумаг

Выпуск ценных бумаг — это сложный процесс, связанный с передачей денежных средств в обмен на предоставление определенных прав контроля и прав на денежные потоки, с учетом в каждом конкретном случае различных гарантий. Эффективные рынки капитала помогают акционерным обществам привлекать средства для последующего продуктивного использования. Они также предоставляют инвесторам возможность получать отдачу на вложенный капитал (который, в противном случае, мог бы и не приносить дохода) и выбирать инвестиции в соответствии с предпочтительными для инвесторов уровнями риска и доходности.

Тем не менее рынки капитала не могут эффективно обеспечивать взаимодействие между пользователями и поставщиками капитала, если на таких рынках допускаются злоупотребления. К сожалению, история финансовых рынков в России и за рубежом изобилует примерами различных злоупотреблений. Законодательство о ценных бумагах разрабатывалось преимущественно в ответ на допущенные злоупотребления и рыночные сбои. Цель такого законодательства — защитить интересы акционерных обществ и инвесторов и содействовать эффективному функционированию рынков капитала[398]. Соответственно, все ценные бумаги в Российской Федерации подлежат государственной регистрации, и в рамках этой процедуры Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) использует свои полномочия для того, чтобы обеспечить прозрачность и законность эмиссии.

Юридические требования в связи с выпуском акций различаются в зависимости от способа размещения таких акций и, в частности, в зависимости от категорий и числа участвующих в размещении инвесторов. Эти различия представлены в таблице 2[399].

---

[398] В то же время органы регулирования рынка должны обеспечивать, чтобы их действия не подавляли предпринимательскую инициативу и не мешали развитию компаний. Акционерные общества представляют собой источник благосостояния экономики в любой стране, а регулирование обычно сопряжено с издержками. Задача органов регулирования — создать разумную систему регулирования, выполняющую свои задачи, но при этом сопряженную с минимальными издержками для экономики и для общества в целом.

[399] См. пункт 2 статьи 19 Закона о рынке ценных бумаг.

Part III.indb 172 23.09.2004 13:50:47

Таблица 2. Обзор способов размещения акций	
Способ размещения	**Требования**
Закрытая подписка, если число потенциальных инвесторов не превышает 500	• Решение о выпуске ценных бумаг и отчет об итогах выпуска ценных бумаг подлежат государственной регистрации • Проспект ценных бумаг может быть зарегистрирован в добровольном порядке
Закрытая подписка, если число потенциальных инвесторов больше 500	• Решение о выпуске ценных бумаг и отчет об итогах выпуска ценных бумаг подлежат государственной регистрации • Необходимо подготовить и зарегистрировать проспект ценных бумаг, содержание которого определено законом • Для заверения проспекта может быть приглашен финансовый консультант на рынке ценных бумаг[400] • На каждом этапе процедуры выпуска ценных бумаг должна раскрываться определенная информация
Открытая подписка[401]	• Решение о выпуске ценных бумаг и отчет об итогах выпуска ценных бумаг подлежат государственной регистрации • Необходимо подготовить и зарегистрировать проспект ценных бумаг, содержание которого определено законом • Для заверения проспекта должен быть приглашен финансовый консультант на рынке ценных бумаг[402] • На каждом этапе процедуры выпуска ценных бумаг должна раскрываться определенная информация

Процедура выпуска ценных бумаг включает ряд этапов, показанных на схеме 1[403]. Вариант А отражает процедуру, при которой проспект ценных бумаг не требуется, а вариант В — процедуру, при которой проспект ценных бумаг является обязательным.

---

[400] Как предусмотрено в статье 2 Закона о рынке ценных бумаг, финансовый консультант на рынке ценных бумаг — юридическое лицо, имеющее лицензию на осуществление брокерской и (или) дилерской деятельности на рынке ценных бумаг, оказывающее эмитенту услуги по подготовке проспекта ценных бумаг.

[401] В статье 2 Закона о рынке ценных бумаг размещение ценных бумаг путем открытой подписки определяется как «публичное размещение ценных бумаг».

[402] См. пункт 2 статьи 22.1 Закона о рынке ценных бумаг.

[403] См. пункт 1 статьи 19 Закона о рынке ценных бумаг и пункт 2.1.1 Постановления ФКЦБ № 03-30/пс.

Part III.indb 173 23.09.2004 13:50:47

В следующем разделе указанные этапы описываются более подробно, с указанием различий между эмиссией акций и облигаций.

Схема 1. Процедура выпуска ценных бумаг

Этап 1:
Принятие решения о размещении ценных бумаг

Вариант А:	**Вариант В:**
Этап 2.1: Принятие решения о выпуске ценных бумаг	**Этап 2.2:** Принятие решения о выпуске ценных бумаг и утверждение проспекта ценных бумаг
Этап 3.1: Регистрация выпуска ценных бумаг в ФКЦБ	**Этап 3.2:** Регистрация выпуска ценных бумаг и проспекта ценных бумаг в ФКЦБ

Этап 4:
Размещение ценных бумаг

Этап 5:
Регистрация отчета об итогах выпуска ценных бумаг в ФКЦБ

Источник: МФК, март 2004 г.

1. Принятие решения о размещении ценных бумаг

Решение о размещении ценных бумаг принимается различными органами управления общества в зависимости от типа выпуска и требований устава общества, как это показано в таблице 3.

Таблица 3. Решение о размещении различных видов ценных бумаг	
Акции	Общее собрание акционеров обычно утверждает такое решение. ► *Более подробную информацию о решениях о размещении акций см. в разделе В.2 главы 9.*
Конвертируемые облигации (или опционы)	Размещение осуществляется по решению общего собрания акционеров или по решению совета директоров (если такое право предоставлено совету директоров уставом общества)[404].

[404] См. пункт 2 статьи 33 и подпункт 6 пункта 1 статьи 65 Закона об АО.

Part III.indb 174 23.09.2004 13:50:47

Таблица 3. Решение о размещении различных видов ценных бумаг	
Облигации	Размещение осуществляется по решению совета директоров, если иное не предусмотрено уставом общества[405]. Процесс принятия решения о выпуске облигаций может быть проще, чем в случае выпуска иных ценных бумаг, и это может служить дополнительным стимулом для их использования. Однако в уставе могут быть предусмотрены более жесткие требования в отношении принятия такого решения, например применительно к определенным видам облигаций.

2. Принятие решения о выпуске ценных бумаг

Решение о выпуске ценных бумаг утверждается советом директоров[406] на основании и в соответствии с решением об их размещении[407]. Такое решение должно быть утверждено не позднее шести месяцев с момента принятия решения об их размещении[408]. Данное требование важно, поскольку решение о выпуске ценных бумаг является основным документом, удостоверяющим права, закрепленные ценной бумагой, и права общества[409].

Хотя содержание решения зависит от конкретных условий каждого выпуска, в общем оно должно включать следующие сведения[410]:

- полное наименование эмитента, место его нахождения и почтовый адрес;
- дату принятия решения о размещении ценных бумаг и наименование уполномоченного органа эмитента, принявшего данное решение;
- дату утверждения решения о выпуске ценных бумаг и наименование уполномоченного органа, утвердившего данное решение;
- вид, категорию (тип) ценных бумаг, их номинальную стоимость, права владельца, закрепленные ценной бумагой, количество ценных бумаг в данном выпуске;
- условия размещения ценных бумаг.

---

405 См. там же.

406 См. пункт 2 статьи 17 Закона о рынке ценных бумаг.

407 См. пункт 2.3.1 Постановления ФКЦБ № 03-30/пс.

408 См. пункт 2.3.3 Постановления ФКЦБ № 03-30/пс.

409 См. статью 18 Закона о рынке ценных бумаг.

410 См. пункт 1 статьи 17 Закона о рынке ценных бумаг и пункт 2.3.4 Постановления ФКЦБ № 03-30/пс.

Part III.indb 175 23.09.2004 13:50:47

Решение о выпуске облигаций должно включать следующие сведения[411]:

- форму погашения облигаций (в денежной форме или в натуре);
- срок погашения (и сведения, касающиеся досрочного погашения, там, где это применимо);
- другие условия погашения, то есть размер выплаты, если допускается досрочное погашение;
- при выпуске конвертируемых облигаций — порядок их конвертации в акции[412];
- при выпуске облигаций с обеспечением — сведения о лице, предоставившем обеспечение, и условия такого обеспечения (в последнем случае решение должно быть также подписано лицом, предоставляющим обеспечение)[413];
- при выпуске именных облигаций или документарных облигаций с обязательным централизованным хранением решение о выпуске должно также содержать указание даты, на которую составляется список владельцев облигаций для исполнения эмитентом обязательств по облигациям. Такая дата не может быть ранее 14 дней до наступления срока исполнения обязательств по облигациям. При этом платежи должны производиться владельцу, включенному в список владельцев облигаций, даже в том случае, если облигация была отчуждена другому владельцу после даты составления списка владельцев облигаций[414].

Экземпляры решения о выпуске ценных бумаг остаются на хранении в регистрирующем органе, у общества, а также регистратора, если ведение реестра владельцев именных ценных бумаг осуществляется регистратором[415].

3. Утверждение проспекта ценных бумаг

Проспект ценных бумаг представляет собой документ, с помощью которого инвесторы получают информацию о ценных бумагах, а также о рисках и доходах, связанных с их инвестициями. По этой причине законодательство

---

411 См. пункт 3 статьи 33 Закона об АО.

412 См. пункт 1 статьи 37 Закона об АО.

413 См. пункт 2 статьи 17 и пункт 2 статьи 27.2 Закона о рынке ценных бумаг.

414 См. пункт 2 статьи 17 Закона о рынке ценных бумаг.

415 См. пункт 4 статьи 17 Закона о рынке ценных бумаг и пункт 2.3.5 Постановления ФКЦБ № 03-30/пс.

Part III.indb 176 23.09.2004 13:50:48

требует подготовки проспекта ценных бумаг в случае: 1) любой открытой подписки; 2) закрытой подписки среди инвесторов, число которых превышает 500[416].

Надлежащая практика. Даже если для выпуска ценных бумаг не требуется регистрация проспекта, общество все равно может добровольно зарегистрировать его впоследствии, после регистрации отчета об итогах выпуска ценных бумаг[417].

С подготовкой проспекта связаны определенные расходы, которых некоторые общества хотели бы избежать. Однако долгосрочные выгоды, обусловленные более низкими затратами на капитал в связи с тем, что инвесторы четче будут представлять себе риски инвестиций в общество и возможную доходность таких инвестиций, могут значительно перевешивать затраты на подготовку проспекта ценных бумаг.

Сведения, которые должны быть включены в проспект, ответственность лиц, его подписавших, и требование в отношении государственной регистрации такого проспекта призваны защитить интересы инвесторов.

а) Содержание проспекта ценных бумаг

Законодательство о ценных бумагах содержит подробные положения о том, какая информация должна раскрываться в проспекте ценных бумаг[418]. Эти положения в сжатой форме излагаются ниже. Так, проспект ценных бумаг должен содержать:

1) сведения о лицах, входящих в состав органов управления общества, банковских счетах, органах общества по контролю за его финансово-хозяйственной деятельностью, аудиторе, оценщике и иных лицах, подписавших проспект;
2) сведения о порядке и условиях размещения выпуска ценных бумаг, в том числе сведения об объеме, сроках, порядке и условиях размещения ценных бумаг;

---

416 См. пункт 2 статьи 19 Закона о рынке ценных бумаг.

417 См. пункт 3 статьи 19 Закона о рынке ценных бумаг и пункт 10.1 Постановления ФКЦБ № 03-30/пс.

418 См. статью 22 Закона о рынке ценных бумаг.

Part III.indb 177 23.09.2004 13:50:48

3) основную информацию о финансово-экономическом состоянии общества и факторах риска;
4) подробную информацию об эмитенте;
5) сведения о финансово-хозяйственной деятельности эмитента;
6) подробные сведения о лицах, входящих в состав органов управления эмитента и органов эмитента по контролю за его финансово-хозяйственной деятельностью;
7) сведения об акционерах общества, о заинтересованных лицах и о совершенных им сделках с заинтересованностью.

В случае выпуска облигаций в проспект ценных бумаг должна включаться дополнительная информация. Так, в проспекте должны быть приведены сведения о лицах, предоставивших обеспечение в случае выпуска эмитентом облигаций с обеспечением, а также об условиях обеспечения исполнения обязательств по облигациям эмитента; проспект также должен в этом случае подписываться лицами, предоставляющими такое обеспечение[419].

Надлежащая практика. В проспекте ценных бумаг обществу рекомендуется раскрывать всю существенную информацию об обществе[420]. Общество должно стремиться предоставить всю информацию, которая может быть важна для его оценки акционерами и потенциальными инвесторами.

b) Утверждение проспекта ценных бумаг и подтверждение достоверности содержащейся в нем информации

Проспект ценных бумаг общества должен утверждаться советом директоров[421]. Указанные ниже лица должны подписать проспект, чтобы подтвердить достоверность содержащейся в нем информации[422]:

- генеральный директор общества и его главный бухгалтер (или иные лица, выполняющие эти функции);
- аудитор;

[419] См. пункт 11 статьи 22 и пункты 2 и 3 статьи 27.2 Закона о рынке ценных бумаг.

[420] См. пункт 2.1 главы 7 Кодекса ФКЦБ.

[421] См. пункт 1 статьи 22.1 Закона о рынке ценных бумаг.

[422] См. пункт 2 статьи 22.1 Закона о рынке ценных бумаг.

Part III.indb 178 23.09.2004 13:50:48

- независимый оценщик (в случаях, предусмотренных нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг);
- финансовый консультант на рынке ценных бумаг (он подтверждает, тем самым, достоверность и полноту всей информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг, за исключением части, подтверждаемой аудитором и (или) оценщиком).

Наиболее важным следствием данного требования является ответственность лиц, подписавших проспект. При наличии вины они несут солидарно между собой субсидиарную с эмитентом ответственность за ущерб, причиненный владельцу ценных бумаг вследствие содержащейся в указанном проспекте недостоверной, неполной и (или) вводящей в заблуждение инвестора информации, подтвержденной ими[423]. Инвесторы, считающие, что им был причинен ущерб, вправе подать иск о возмещении такого ущерба в течение трех лет со дня начала размещения ценных бумаг. Если государственная регистрация выпуска ценных бумаг не сопровождалась регистрацией проспекта ценных бумаг, указанный срок исковой давности начинается со дня начала публичного обращения ценных бумаг.

d) Раскрытие информации

В случае, если государственная регистрация выпуска ценных бумаг сопровождается регистрацией проспекта ценных бумаг, каждый этап процедуры эмиссии ценных бумаг сопровождается раскрытием информации[424].

▶ *Более подробно вопросы, связанные с раскрытием информации и проспектом ценных бумаг, излагаются в разделе С.1 главы 13 части IV.*

4. Контроль федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг

Регистрация выпуска и проспекта ценных бумаг представляет собой важный механизм защиты прав инвесторов. Это — форма государственного контроля за законностью процесса эмиссии ценных бумаг. Без надлежащей регистрации ценные бумаги не могут считаться размещенными инвесторам.

---

[423] См. пункт 3 статьи 22.1 Закона о рынке ценных бумаг.

[424] См. пункт 2 статьи 19 и статью 30 Закона о рынке ценных бумаг.

Part III.indb 179 23.09.2004 13:50:48

ФКЦБ вправе проверить, были ли соблюдены предусмотренные законом условия, являющиеся предпосылкой эмиссии (например, был ли полностью оплачен уставный капитал и были ли опционы эмитента выпущены в пределах 5% размещенных акций)[425]. ФКЦБ также вправе проверить, вся ли необходимая информация представлена, и принять меры, чтобы гарантировать ее достоверность. Законодательством о ценных бумагах предусмотрены определенные правила государственной регистрации, которые:

- гарантируют качество и доступность информации для пользователей;
- побуждают к своевременной регистрации выпуска, что важно с точки зрения коммерческой деятельности общества;
- позволяют акционерным обществам исправлять мелкие ошибки во избежание отказа в регистрации;
- гарантируют акционерным обществам право на обжалование отказа в регистрации, если таковой не был достаточно мотивированным.

Для целей регистрации общество должно представить определенные документы, предусмотренные законодательством о ценных бумагах[426]. ФКЦБ регистрирует выпуск ценных бумаг и его проспект и присваивает ему индивидуальный государственный регистрационный номер[427]. Однако Закон о рынке ценных бумаг не содержит положений, на основании которых можно было бы предъявить иск к ФКЦБ в связи с недостоверностью указанной выше информации, даже в случае, если ФКЦБ проверяла ее достоверность[428].

Контроль ФКЦБ за порядком эмиссии ценных бумаг не ограничивается регистрацией выпуска и проспекта ценных бумаг. В случае обнаружения нарушений после регистрации отчета об итогах выпуска ФКЦБ вправе обратиться в арбитражный суд с иском о признании выпуска недействительным[429]. Кроме того, в случае недобросовестной эмиссии ФКЦБ может признать выпуск несостоявшимся, если имеет место нарушение эмитентом в ходе эмиссии требований законодательства Российской Федерации или

---

[425] Например, требования, предусмотренные пунктом 3 статьи 33 Закона об АО и пунктами 2.4.20 и 2.4.21 Постановления ФКЦБ № 03-30/пс.

[426] См. пункт 2.4.12 Постановления ФКЦБ № 03-30/пс.

[427] См. пункт 4 статьи 20 Закона о рынке ценных бумаг.

[428] См. пункт 5 статьи 20 Закона о рынке ценных бумаг.

[429] См. пункт 2.6.13 Постановления ФКЦБ № 03-30/пс.

Part III.indb 180 23.09.2004 13:50:48

обнаружение в документах, на основании которых был зарегистрирован выпуск ценных бумаг, недостоверной информации[430].

В этих случаях ФКЦБ может приостановить процесс выпуска до устранения нарушений. Еще важнее, что ФКЦБ может объявить выпуск недействительным. Это может быть сделано в течение трех месяцев с даты регистрации отчета об итогах выпуска ценных бумаг. С случае признания выпуска недействительным все ценные бумаги этого выпуска должны быть возвращены эмитенту, а средства, полученные им от размещения выпуска, должны быть возвращены инвесторам.

На схеме 2 показаны шаги, необходимые для государственной регистрации выпуска ценных бумаг.

Схема 2. Порядок регистрации выпуска ценных бумаг

Этап 1:
ФКЦБ рассматривает представленные документы.

Этап 2:
ФКЦБ принимает решение о государственной регистрации в течение 30 дней с даты получения всех необходимых документов или перед этим проводит проверку достоверности информации, содержащейся в проспекте и иных необходимых документах, в течение не более чем 30 дней.

Этап 3.a:
ФКЦБ присваивает регистрационный номер каждому выпуску.

Этап 3.b:
ФКЦБ вправе при определенных обстоятельствах отказать в регистрации выпуска.

Этап 3.c:
Эмитенту может быть предоставлена возможность исправить допущенные нарушения.

Этап 4:
В случае отказа ФКЦБ направляет обществу уведомление об отказе в регистрации в течение трех дней с даты принятия соответствующего решения.

Этап 5:
В случае отказа в регистрации эмитент вправе обжаловать соответствующее решение в судебном порядке.

Источник: МФК, март 2004 г.

[430] См. статью 26 Закона о рынке ценных бумаг.

Part III.indb 181 23.09.2004 13:50:49

5. Размещение ценных бумаг

Эмитент имеет право начинать размещение ценных бумаг только после государственной регистрации их выпуска, если иное не установлено законом[431]. Размещение ценных бумаг — это сделки между эмитентом и инвесторами[432]. На такие сделки распространяется ряд юридических требований, и они вступают в силу только после регистрации итогов размещения, как более подробно описывается ниже.

a) Количество размещаемых ценных бумаг

Количество размещаемых ценных бумаг не должно превышать количества, указанного в решении о выпуске ценных бумаг[433]. В случае выпуска ценных бумаг в обращение сверх объявленного в проспекте ценных бумаг, эмитент обязан обеспечить выкуп и погашение ценных бумаг, выпущенных в обращение сверх количества, объявленного к выпуску, в течение двух месяцев[434]. Если эмитент не сделает этого в указанный срок, ФКЦБ вправе обратиться в суд о взыскании средств, неосновательно полученных эмитентом.

При этом эмитент может разместить меньшее количество ценных бумаг, чем указано в решении о выпуске ценных бумаг. Вне зависимости от количества, предусмотренного в решении, фактическое количество размещенных ценных бумаг указывается в отчете об итогах выпуска, представляемом на регистрацию[435].

b) Срок размещения ценных бумаг

Размещение ценных бумаг должно быть завершено в установленные законом сроки[436]:

- **минимальный срок:** когда ценные бумаги размещаются посредством подписки, требующей регистрации проспекта, такая подписка может начаться не ранее чем через две недели после опубликования сооб-

---

431 См. статью 24 Закона о рынке ценных бумаг.

432 См. статью 2 Закона о рынке ценных бумаг.

433 См. статью 24 Закона о рынке ценных бумаг.

434 См. статью 26 Закона о рынке ценных бумаг.

435 См. статью 24 Закона о рынке ценных бумаг.

436 См. там же.

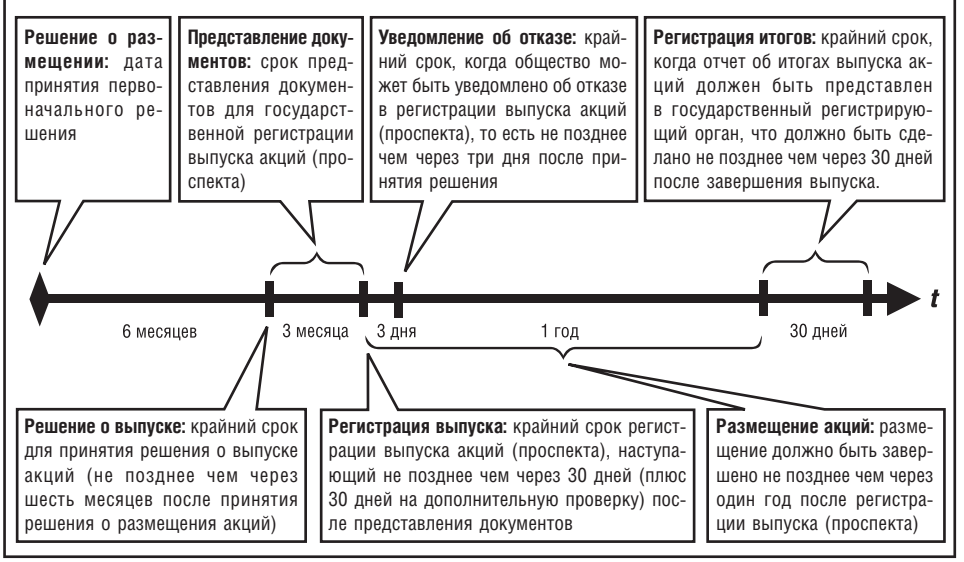
Part III.indb 182 23.09.2004 13:50:49

щения о государственной регистрации выпуска таких ценных бумаг. Цель данного требования — предоставить инвесторам определенный минимальный срок, в течение которого они смогут действительно ознакомиться с условиями предлагаемых инвестиций. Тем не менее информация о цене размещения ценных бумаг может раскрываться в день начала размещения ценных бумаг;

- **максимальный срок:** размещение выпускаемых ценных бумаг должно быть завершено не позднее одного года с даты государственной регистрации такого выпуска.

Чтобы осуществить эмиссию ценных бумаг в соответствии с установленными законом требованиями, необходимо соблюдать определенные сроки, как показано на схеме 3.

Схема 3. График эмиссии акций



Источник: МФК, март 2004 г.

Part III.indb 183 23.09.2004 13:50:49

c) Цена размещения

Совет директоров вправе определять цену размещения ценных бумаг (см. таблицу 4)[437]. Полномочия совета директоров, тем не менее, ограничены, чтобы помешать директорам или крупным акционерам приобретать ценные бумаги по цене ниже рыночной в случае, если размещение осуществляется посредством подписки.

Таблица 4. Цена размещения

Ценные бумаги	Цена
Акции	• Цена должна соответствовать рыночной стоимости[438]. Для определения рыночной цены акций может быть привлечен независимый оценщик. Привлечение независимого оценщика необязательно, если цена спроса и цена предложения соответствующих ценных бумаг регулярно публикуются в печати. • Цена не может быть ниже номинальной стоимости. При осуществлении акционерами преимущественного права приобретения ценных бумаг цена размещения таких ценных бумаг не может быть ниже 90% их цены размещения иным лицам[439].
Конвертируемые облигации (или опционы)	• Цена должна соответствовать рыночной стоимости. • Цена не может быть ниже номинальной стоимости акций, в которые конвертируются такие ценные бумаги[440]. Кроме того, как и в случае с акциями, цена размещения облигаций, конвертируемых в акции, акционерам общества при осуществлении ими преимущественного права приобретения таких ценных бумаг может быть ниже цены размещения иным инвесторам, но не более чем на 10%[441].
Облигации	• Цена должна соответствовать рыночной стоимости[442].

[437] См. пункт 1 статьи 36 и пункт 1 статьи 38 Закона об АО.

[438] См. статью 77 Закона об АО.

[439] См. пункт 1 статьи 36 и пункт 2 статьи 38 Закона об АО.

[440] См. пункт 1 статьи 38 Закона об АО.

[441] См. пункт 2 статьи 38 Закона об АО.

[442] См. статью 77 Закона об АО.

Part III.indb 184 23.09.2004 13:50:49

D. Конвертация ценных бумаг

Акционерные общества выпускают ценные бумаги не только в целях привлечения капитала, но и когда им необходимо осуществить реструктуризацию существующих ценных бумаг или удостоверяемых ими прав. Конвертация ценных бумаг осуществляется в следующих случаях[443]:

- увеличение уставного капитала путем увеличения номинальной стоимости акций;
- уменьшение уставного капитала путем уменьшения номинальной стоимости акций;
- консолидация или дробление акций;
- конвертация акций одного типа (категории) в акции иного типа (категории);
- конвертация облигаций в акции;
- реорганизация общества.

В этих случаях общество не привлекает новых инвесторов. Акции размещаются среди акционеров или иных существующих инвесторов, являющихся владельцами ценных бумаг, которые предоставляют им право на конвертацию. Соответственно, процедура конвертации существующих акций проще и быстрее, чем процедура выпуска дополнительных акций, в частности не требуется подготавливать и регистрировать проспект ценных бумаг, и конвертация акций должна быть осуществлена в течение одного месяца с даты государственной регистрации выпуска акций[444].

E. Дробление и консолидация акций

Акции выпускаются в определенном количестве и по определенной номинальной стоимости. Тем не менее в ходе деятельности общества номинальная стоимость акций может быть изменена без изменения размера уставного капитала. Это может быть сделано посредством дробления или консолидации акций.

---

[443] См. пункт 5.1.1 Постановления ФКЦБ № 03-30/пс.

[444] См. пункт 5.3.1 Постановления ФКЦБ № 03-30/пс.

Part III.indb 185 23.09.2004 13:50:50

- Дробление акций общества производится, когда одна акция общества обменивается им на две или более акций общества той же категории (типа)[445]. Результатом является увеличение числа акций и уменьшение их номинальной стоимости. Наиболее распространенными пропорциями обмена акций при их дроблении являются следующие: три акции взамен двух, две взамен одной или три взамен одной.
- Консолидация акций общества производится, когда две или более акций общества обмениваются им на меньшее количество акций общества той же категории (типа)[446]. Результатом является более высокая номинальная и рыночная стоимость одной акции.

Дробление акций производится в трех основных случаях: с целью обеспечить их доступность, с тем чтобы дать определенный сигнал рынку, а также по психологическим причинам. Поскольку акции обычно продаются и покупаются пакетами (лотами), дробление акций и уменьшение их цены приводит к уменьшению минимально возможной стоимости инвестиций в такие акции. Дробление акций может сделать их более доступными для мелких инвесторов, а увеличение числа акций может повысить их ликвидность. Нередко дробление акций производится с целью дать рынку сигнал о том, что руководство общества уверено в успешной будущей работе последнего и рассчитывает на рост цен на его акции. Что касается психологических причин, то они связаны с тем, что акционеры становятся собственниками двух (нескольких) акций взамен одной[447].

Решение о дроблении или консолидации акций является важным и должно приниматься в особом порядке. На схеме 4 показана процедура дробления и консолидации акций.

В данном разделе будут рассматриваться только этапы, связанные с принятием решения внутри акционерного общества (этапы 1 и 2) и с внесением изменений и дополнений в устав общества (этапы 7 и 8). Этапы 3–6 рассматриваются в разделе С настоящей главы.

---

[445] См. пункт 2 статьи 74 Закона об АО.

[446] См. пункт 1 статьи 74 Закона об АО.

[447] Ни одна из указанных выше причин не подтверждается финансовой теорией. Напротив, согласно финансовой теории, дробление и консолидация акций по большей части не имеют значения. Тем не менее акционерные общества в западных странах осуществляют дробление и консолидацию своих акций.

Part III.indb 186 23.09.2004 13:50:50

Схема 4. Порядок дробления и консолидации акций

Этап 1:
Совет директоров вносит предложение о дроблении или консолидации акций в повестку дня общего собрания акционеров.

Этап 2:
Общее собрание акционеров утверждает решение о дроблении или консолидации акций.

Этап 3:
Совет директоров принимает решение о выпуске акций.

Этап 4:
ФКЦБ регистрирует выпуск акций.

Этап 5:
Общество осуществляет конвертацию существующих акций в выпущенные.

Этап 6:
ФКЦБ регистрирует отчет об итогах выпуска ценных бумаг.

Этап 7:
Общество вносит изменения в устав.

Этап 8:
Орган государственной регистрации регистрирует изменения в уставе общества.

Источник: МФК, март 2004 г.

1. Предложение о внесении вопроса в повестку дня

Решение о дроблении или консолидации размещенных акций общества должно быть принято общим собранием акционеров[448]. Только совет директоров вправе предложить внести вопрос о дроблении и консолидации акций общества в повестку дня общего собрания акционеров, если иное не установлено уставом общества[449]. Такое решение должно быть принято

[448] См. подпункт 14 пункта 1 статьи 48 Закона об АО.

[449] См. пункт 3 статьи 49 Закона об АО.

Part III.indb 187 23.09.2004 13:50:50

большинством голосов членов совета директоров, принимающих участие в заседании, если уставом общества или его внутренним документом не предусмотрено большее количество голосов, необходимых для принятия такого решения[450].

2. Решение о дроблении или консолидации акций

Решение о дроблении или консолидации акций принимается общим собранием акционеров большинством голосов акционеров — владельцев голосующих акций общества, участвующих в собрании[451].

Если в результате решения о дроблении акций в устав общества будут внесены изменения и дополнения, ограничивающие права акционеров — владельцев привилегированных акций, то для принятия такого решения необходимо, чтобы за него было подано указанное ниже количество голосов по следующим группам акционеров:

- 3/4 голосов всех акционеров — владельцев привилегированных акций каждого типа, права по которым ограничиваются, если для принятия такого решения уставом общества не установлено большее число голосов акционеров[452];
- 3/4 голосов всех остальных акционеров — владельцев голосующих акций, принимающих участие в общем собрании акционеров.

Решение о дроблении или консолидации акций должно включать информацию, которая представлена в таблице 5.

[450] См. пункт 3 статьи 68 Закона об АО.

[451] См. пункт 1 статьи 74 и пункт 2 статьи 49 Закона об АО.

[452] См. абзац 2 пункта 4 статьи 32 Закона об АО.

Part III.indb 188 23.09.2004 13:50:50

Таблица 5. Информация, которая должна быть включена в решение о дроблении или консолидации акций		
	Требуемая информация	**Информация, включаемая добровольно**
Консолидация[453]	• категории (типы) акций, в отношении которых осуществляется консолидация • количество акций каждой такой категории (типа), которые консолидируются в одну акцию той же категории (типа) (коэффициент консолидации); коэффициент консолидации должен быть выражен целым числом, дробные числа для этой цели не могут использоваться • способ размещения акций (в данном случае конвертация размещенных акций в акции той же категории (типа), но с более высокой номинальной стоимостью)	• дата конвертации или порядок ее определения • иные важные условия консолидации акций
Дробление[454]	• категории (типы) акций, в отношении которых осуществляется дробление • количество акций той же категории (типа), в которые конвертируется одна акция (коэффициент дробления); коэффициент дробления должен быть выражен целым числом • способ размещения акций (в данном случае конвертация выпущенных акций в акции той же категории (типа), но с меньшей номинальной стоимостью)	• дата конвертации или порядок ее определения • иные важные условия дробления акций

3. Изменения, вносимые в устав общества

Общество должно внести изменения в устав относительно[455]:

- номинальной стоимости размещенных и объявленных акций общества соответствующей категории (типа);

[453] См. пункт 5.1.4 Постановления ФКЦБ № 03-30/пс.

[454] См. пункт 5.1.5 Постановления ФКЦБ № 03-30/пс.

[455] См. статью 74 Закона об АО.

Part III.indb 189 23.09.2004 13:50:50

- количества размещенных акций общества соответствующей категории (типа);
- количества объявленных акций общества соответствующей категории (типа).

4. Регистрация изменений, вносимых в устав общества

Изменения и дополнения, вносимые в устав общества в связи с консолидацией или дроблением его акций, подлежат государственной регистрации[456].

F. Опционы эмитента

Общество также вправе размещать опционы эмитента[457]. Опционы являются сложными производными инструментами, которые иногда сопряжены с очень высоким уровнем риска.

Мини-исследование 1. В принципе, опцион предоставляет своему владельцу право купить (продать) какие-либо активы (обычно акции) по заранее установленной цене. Например, опцион может предоставлять своему владельцу право купить акции акционерного общества по сегодняшней цене (например, 1000 рублей) через три месяца. Владелец опциона рассчитывает на то, что цена базисных акций за этот срок изменится и что он выиграет за счет такого изменения. Он может предполагать, например, что цена акций возрастет до 1500 рублей за акцию. В этом случае владелец опциона может получить выигрыш в размере 500 рублей за акцию. Напротив, если цена на акции снизится, то опцион не будет иметь никакой ценности. Существуют различные типы опционов, которые могут использоваться в качестве сложных инструментов управления рисками.

В контексте корпоративного управления важно отметить, что относительно распространенная форма — поощрительный опцион эмитента, который используется, чтобы создать для менеджеров и работников общества механизмы стимулирования, увязанные с достижением определенных ре-

[456] См. статью 14 Закона об АО.

[457] См. статью 2 Закона о рынке ценных бумаг.

Part III.indb 190 23.09.2004 13:50:50

зультатов его деятельности. В некоторых странах рассматриваемые опционы являются основным компонентом вознаграждения, выплачиваемого менеджерам высшего звена. Данная форма опционов является очень популярной, поскольку доходы исполнительных директоров могут в этом случае быть очень большими. Опционы увязывают интересы менеджеров и акционеров, а при современных стандартах финансовой отчетности реальная стоимость опционов (обусловливаемая размыванием капитала других акционеров) обычно не является очевидной.

Надлежащая практика. Вознаграждение в форме предоставления опционов эмитента носит сложный и небесспорный характер и требует тщательного анализа со стороны органов управления акционерного общества.

Для общества размещение опционов эмитента обычно сопровождается выпуском новых акций. По этой причине решение о размещении должно приниматься в соответствии с установленными федеральными законами правилами размещения ценных бумаг, конвертируемых в акции[458]. В частности, общество вправе размещать опционы эмитента, если уставный капитал акционерного общества оплачен полностью и количество объявленных акций эмитента не меньше количества акций, право на приобретение которых предоставляют такие опционы[459].

Количество акций определенной категории (типа), право на приобретение которых предоставляют опционы эмитента, не может превышать 5% акций этой категории (типа), размещенных на дату представления документов для государственной регистрации выпуска опционов эмитента. Для осуществления прав опциона эмитента могут также использоваться акции общества, находящиеся в собственности общества (казначейские акции).

Надлежащая практика. Другие производные инструменты важны с точки зрения управления рисками. Смысл производных и иных аналогичных инструментов, таких как инструменты хеджирования и фьючерсы, заключается в том, что они позволяют обществу приспосабливаться к конкретной

[458] См. там же.

[459] См. статью 27.1 Закона о рынке ценных бумаг.

Part III.indb 191 23.09.2004 13:50:51

ситуации, которая может возникнуть в будущем. Опционы эмитента могут быть как спекулятивными, так и консервативными инструментами. Это означает, что опционы могут преследовать различные цели: от защиты общества от изменений цен на сырье до спекуляции на динамике цен на акции. Однако производные и иные подобные инструменты носят сложный характер и иногда сопряжены с чрезвычайно высокими рисками. Совет директоров и акционеры должны знать о том, как общество использует такие инструменты, так как в результате общество может подвергнуться неожиданным и значительным рискам.

G. Привлечение капитала на международных рынках

Российские акционерные общества в целях привлечения капитала все чаще выходят на международные рынки. Листинг на иностранных рынках нередко обеспечивает определенные преимущества для акционерного общества, в том числе меньшую стоимость привлекаемого капитала, более высокую ликвидность и — не в последнюю очередь — более престижное положение самого общества. Стандарты корпоративного управления, установленные на крупнейших международных рынках капитала, более жесткие, чем стандарты российских рынков. Наиболее известными такими рынками являются рынки США, Великобритании и стран континентальной Европы; именно на этих рынках установлены одни из самых жестких в мире стандартов корпоративного управления.

Закон о рынке ценных бумаг разрешает российским акционерным обществам размещать ценные бумаги за пределами Российской Федерации только по разрешению федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг[460]. Разрешение обычно предоставляется при соблюдении следующих условий:

- если осуществлена государственная регистрация выпуска ценных бумаг;
- если ценные бумаги российского эмитента включены в котировальный список хотя бы одного организатора торговли на рынке ценных бумаг в Российской Федерации;

[460] См. статью 16 Закона о рынке ценных бумаг.

Part III.indb 192 23.09.2004 13:50:51

- если количество ценных бумаг, размещение которых предполагается за пределами Российской Федерации, не превышает норматив, установленный нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг;
- если договор, на основании которого осуществляется размещение в соответствии с иностранным правом ценных бумаг иностранных эмитентов, удостоверяющих права в отношении акций российских эмитентов, предусматривает, что право голоса по указанным акциям осуществляется не иначе как в соответствии с указаниями владельцев упомянутых ценных бумаг иностранных эмитентов.

ФКЦБ должна выдать указанное разрешение или принять мотивированное решение об отказе в его выдаче в течение 30 дней с даты получения всех необходимых документов.

Акционерные общества могут обеспечить свое присутствие на международных рынках ценных бумаг двумя основными способами. Общества могут: 1) осуществить выпуск ценных бумаг или 2) выпустить депозитарные расписки. Депозитарные расписки представляют собой договоры с иностранными финансовыми организациями, в соответствии с которыми вместо торговли акциями осуществляется торговля сертификатами последних. Депозитарные расписки становятся все более популярной формой обеспечения доступа к иностранному капиталу и способствуют повышению ликвидности акций общества — эмитента. Депозитарные расписки также используются с целью предоставления их владельцам возможности пользоваться защитой известных им законов соответствующей страны.

Существуют различные виды депозитарных расписок, определяемые тем, на каком рынке осуществляется торговля ими. Американские депозитарные расписки (АДР) обращаются на американских фондовых рынках, европейские депозитарные расписки (ЕДР) — на европейских рынках, а торговля глобальными депозитарными расписками (ГДР) осуществляется и на тех и на других.

Выпуск депозитарных расписок является предметом переговоров с конкретными банками о заключении договора, в результате которого акции акционерного общества депонируются в том или ином банке. Депозитарные расписки популярны среди инвесторов за рубежом, поскольку в глазах таких инвесторов факт их выпуска соответствующими банками придает депозитарным распискам дополнительную надежность и поскольку инвестиции в

Part III.indb 193 23.09.2004 13:50:51

депозитарные расписки де-факто не являются иностранными инвестициями. Депозитарные расписки могут обеспечивать ряд преимуществ по сравнению с размещением обычных ценных бумаг:

- условия соответствующих договоров легче выполнить, чем условия полномасштабного листинга;
- выпуск депозитарных расписок обходится дешевле, чем листинг;
- разместить депозитарные расписки нередко проще, чем разместить акции на иностранных фондовых биржах, особенно если акционерное общество не очень известно на иностранном рынке.

Надлежащая практика. Выпуск депозитарных расписок сопряжен с определенными последствиями для инвесторов в плане корпоративного управления. Голосование по депонированным акциям обычно осуществляет банк, в котором такие акции депонированы, а не владельцы расписок. Иногда это может быть и преимуществом. Банки могут объединить голоса многих акционеров и в силу этого более эффективно оказывать влияние на акционерные общества — эмитенты депонированных акций. Однако то же самое обстоятельство может являться недостатком, поскольку инвестор не будет иметь возможности отстаивать свою точку зрения. Кроме того, на практике посредники нередко голосуют так же, как это делает руководство общества. Услуги депозитарных банков представляют собой дополнительное звено в отношениях между обществом и конечным инвестором и могут быть сопряжены с дополнительными издержками. Таким образом, депозитарные расписки, как и любые иные инвестиционные инструменты, должны подвергаться тщательной оценке как с позиций эмитента, так и с позиций инвестора.

Part III.indb 194 23.09.2004 13:50:51

Глава 12

Существенные **корпоративные сделки**

Содержание

A. Крупные сделки 198

1. Определение 198
2. Сделки, для которых предусмотрено исключение 202
3. Оценка крупных сделок 202
4. Порядок одобрения 203
5. Каким образом акционеры могут выразить протест против совершения крупных сделок 205
6. Раскрытие информации 205
7. Признание крупной сделки недействительной 206

B. Сделки по приобретению контроля 207

1. Аффилированные лица 210
2. Требования, которые должны быть соблюдены до приобретения контроля 211
3. Требования, которые должны быть соблюдены после приобретения контроля 212
4. Меры, препятствующие поглощениям 216
5. Последствия нарушения установленного порядка 217

C. Сделки с заинтересованностью 217

1. Определение 218
2. Сделки, для которых предусмотрено исключение 223
3. Одобрение сделок с заинтересованностью 224
4. Выявление сделок с заинтересованностью 228
5. Раскрытие информации 229
6. Признание недействительной сделки с заинтересованностью 231
7. Ответственность за нарушение требований в отношении совершения сделок с заинтересованностью 231

Part III.indb 196 23.09.2004 13:50:52

Контрольный список вопросов для председателя совета директоров

Крупные сделки:

✓ Понятна ли концепция крупных сделок всем членам совета директоров? Содержит ли устав общества дополнительные (по отношению к установленным законодательством) критерии сделок, которые должны рассматриваться как крупные? Проводит ли совет директоров разграничение между крупными сделками и сделками, совершаемыми в ходе обычной хозяйственной деятельности общества?

✓ Каким образом совет директоров обеспечивает надлежащую процедуру оценки крупных сделок и их одобрения советом директоров или акционерами? Обеспечивает ли совет директоров приглашение независимого оценщика для определения рыночной стоимости активов, являющихся предметом сделки?

✓ Какие меры принимает совет директоров для защиты прав акционеров, не согласных с совершением крупной сделки?

✓ Раскрывает ли общество надлежащим образом информацию о совершенных крупных сделках?

Сделки по приобретению контроля:

✓ Было ли когда-либо общество вовлечено в сделки по приобретению контроля? Каким образом совет директоров обеспечивает надлежащую защиту прав миноритарных акционеров при сделках по приобретению контроля?

✓ Принимает ли совет директоров меры для того, чтобы информировать акционеров о преимуществах и недостатках смены контроля над обществом? Допускает ли совет директоров применение средств защиты от враждебных поглощений?

✓ Обеспечивает ли совет директоров предоставление новым контролирующим акционером обязательного предложения о выкупе остальных акций общества по справедливой цене?

Сделки с заинтересованностью:

✓ Обеспечивает ли совет директоров надлежащее раскрытие информации заинтересованными лицами об их заинтересованности в заключении сделок? Обеспечивается ли неучастие заинтересованных сторон в обсуждении и голосовании по вопросам заключения таких сделок?

Part III.indb 197 23.09.2004 13:50:52

- ✓ Обеспечивает ли совет директоров соблюдение органами управления требований, установленных законом к процедуре одобрения сделок, в совершении которых имеется заинтересованность (далее — сделки с заинтересованностью)? Какую роль играют независимые директора в решении вопросов о сделках с заинтересованностью?
- ✓ Обеспечивает ли совет директоров надлежащее раскрытие информации о сделках с заинтересованностью и о самих заинтересованных сторонах?
- ✓ Известно ли членам совета директоров о том, что они несут ответственность за нарушение порядка одобрения сделок с заинтересованностью?

Акционерам обеспечивается правовая защита на случай заключения обществом крупных сделок, сделок с заинтересованностью, а также вовлечения в сделки по приобретению контроля. Эти средства защиты очень важны, поскольку указанные сделки могут оказать существенное воздействие на стоимость активов общества, цену его акций и имущественные права акционеров. Злоупотребления в данной области по-прежнему не столь редки. Например, реальная структура собственности общества, как правило, остается непрозрачной, и выявить заинтересованность сторон в той или иной сделке из-за этого почти невозможно. Тем временем инсайдеры продолжают создавать сложные структуры, которые позволяют им выводить активы, извлекать доходы и пользоваться корпоративными возможностями за счет общества и его акционеров.

В Кодексе ФКЦБ уделяется значительное внимание защите прав акционеров при таких особых обстоятельствах, и эти вопросы подробно рассматриваются в настоящей главе.

А. Крупные сделки

1. Определение

Закон об АО содержит определение крупных сделок[461]. В Принципах корпоративного управления ОЭСР и в тексте настоящего Пособия на английском языке такие сделки называются необычными сделками (extraordinary

[461] См. пункт 1 статьи 78 Закона об АО.

Part III.indb 198 23.09.2004 13:50:53

transactions). Высший Арбитражный Суд Российской Федерации дал толкование этому юридическому определению и применил его к конкретным сделкам[462]. Кроме того, общества могут устанавливать в уставе дополнительные критерии в отношении сделок, на которые будет распространяться режим крупных сделок.

Сделка (или несколько взаимосвязанных сделок) является крупной, если она отвечает всем критериям, описанным ниже в подпунктах (a) — (e).

a) Характер сделки

- Сделка прямо или косвенно связана с приобретением, отчуждением или возможностью отчуждения имущества.
- Сделка является сделкой по предоставлению кредита, займа, залога или поручительства.
- Сделка не связана с размещением дополнительных обыкновенных акций или ценных бумаг, конвертируемых в обыкновенные акции общества.

b) Стоимость сделки

Предметом сделки является имущество, стоимость которого составляет 25 и более процентов балансовой стоимости активов общества, определенной по данным его бухгалтерской отчетности на последнюю отчетную дату до совершения сделки.

c) Связь сделки с деятельностью общества

Крупными не считаются сделки, заключаемые в ходе обычной хозяйственной деятельности общества.

В Законе об АО нет определения понятия «обычной хозяйственной деятельности». Решение вопроса о том, может ли та или иная сделка считаться заключаемой в ходе обычной хозяйственной деятельности, зависит от конкретных характеристик общества и сделки. Например, приобретение недвижимого имущества может считаться крупной сделкой, если обычной деятельностью общества является торговля потребительскими товарами.

---

[462] См. пункты 1, 4 и 6 Информационного письма № 62 Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 13 марта 2001 г. «Обзор практики разрешения споров, связанных с заключением хозяйственными обществами крупных сделок и сделок, в совершении которых имеется заинтересованность».

Part III.indb 199 23.09.2004 13:50:53

Однако та же самая сделка не будет считаться крупной, если основной деятельностью общества является торговля недвижимостью. Другими словами, одна и та же сделка, которая может относиться к обычной хозяйственной деятельности одного общества, может не считаться таковой применительно к другому обществу. Высший Арбитражный Суд определил примерный список сделок, которые могут подпадать под определение обычной хозяйственной деятельности[463]. В частности, такими сделками могут быть:

- сделки по приобретению обществом сырья и материалов, необходимых для осуществления производственно-хозяйственной деятельности;
- сделки по реализации готовой продукции;
- сделки по получению кредитов для оплаты текущих операций.

d) Взаимосвязанные сделки

Несколько взаимосвязанных сделок, предметом которых является имущество общей стоимостью 25 и более процентов балансовой стоимости активов общества, рассматриваются как одна крупная сделка[464]. Должны ли несколько сделок рассматриваться как одна сделка, можно определить на основании следующих характеристик:

- цель сделок;
- рыночная конъюнктура, в условиях которой заключаются сделки;
- сфера деятельности общества;
- длительность взаимоотношений между обществом и контрагентом по ряду сделок.

e) Дополнительные критерии, включаемые в устав

Уставом могут быть установлены иные случаи, при которых на совершаемые обществом сделки распространяется порядок одобрения крупных сделок[465]. Например, в уставе может быть указано, что в качестве крупных могут рассматриваться сделки, предметом которых является имущество стоимостью свыше, скажем, 15% (а не 25%) балансовой стоимости активов. Устав также может предусматривать, что определенные виды договоров

---

[463] См. пункт 30 Постановления Пленума Высшего Арбитражного Суда РФ № 19 от 18 ноября 2003 г. «О некоторых вопросах применения Федерального закона “Об акционерных обществах”».

[464] См. абзац 1 пункта 1 статьи 78 Закона об АО.

[465] См. там же.

Part III.indb 200 23.09.2004 13:50:53

(например, все кредитные договоры или все договоры залога акций общества) должны рассматриваться как соглашения о совершении крупных сделок вне зависимости от их конкретного характера. Однако общество не имеет права изменять юридическое определение крупной сделки с целью ограничения круга случаев, в которых сделка считается крупной. Например, общество не может установить, что крупными считаются только те сделки, предметом которых является имущество стоимостью 30 и более процентов балансовой стоимости активов общества.

Надлежащая практика. Во многих случаях особый порядок, касающийся крупных сделок, должен применяться к сделкам, которые не достигают установленного законодательством уровня в 25% балансовой стоимости активов. Например, продажа крупной нефтяной компанией своего дочернего общества, обладающего лицензиями на разработку богатых месторождений нефти, может быть столь важна стратегически, что эту сделку необходимо будет признать крупной независимо от стоимости.

В данной области законодательством установлен минимальный стандарт, оставляющий определенный простор для включения или невключения конкретной сделки в категорию крупных. Поэтому наилучшая практика предполагает, что в уставе должно быть положение об отнесении к крупным «сделок, имеющих существенное значение для общества» (за исключением сделок, совершаемых в процессе обычной хозяйственной деятельности общества)[466].

Также рекомендуется, чтобы в качестве крупной рассматривалась сделка по продаже акций дочернего общества, в результате которой материнское общество лишается преобладающего участия в уставном капитале дочернего общества.

Когда два общества заключают сделку, каждое из них должно применять критерии для определения крупной сделки самостоятельно. Это означает, что одна и та же сделка может быть крупной для одного общества, но при этом не являться таковой для другого.

[466] См. пункт 1.1 главы 6 Кодекса ФКЦБ.

2. Сделки, для которых предусмотрено исключение

При определенных обстоятельствах общество не обязано соблюдать порядок одобрения крупной сделки. Исключения предусматриваются в том случае, если крупные сделки имеют следующие характеристики:

- эти сделки заключаются обществом, состоящим из одного акционера, который одновременно является генеральным директором[467];
- эти сделки одновременно являются сделками с заинтересованностью[468]. В этом случае применяются правила в отношении сделок с заинтересованностью.

▶ *Более подробная информация о сделках с заинтересованностью представлена в разделе С настоящей главы.*

3. Оценка крупных сделок

Важную роль в определении того, является ли сделка крупной, играет оценка имущества, являющегося предметом такой сделки. Стоимость имущества — предмета сделки должна быть определена до заключения сделки, с тем чтобы установить, какой орган управления должен одобрить такую сделку. При этом совет директоров должен сравнить стоимость такого имущества и балансовую стоимость активов общества. Такое сравнение зависит от характера сделки, то есть от того, является ли она сделкой по приобретению или по отчуждению имущества, как это показано в таблице 1[470]. Совет директоров имеет право определять цену приобретаемого или отчуждаемого имущества (услуг)[469].

Таблица 1. Определение стоимости сделки

Тип сделки	База для оценки
Отчуждение или возможность отчуждения имущества	Стоимость имущества, являющегося предметом сделки, определяемая по данным бухгалтерского учета общества на последнюю отчетную дату до совершения сделки
Приобретение имущества	Цена приобретения имущества, являющегося предметом сделки

[467] См. пункт 7 статьи 79 Закона об АО.

[468] См. пункт 5 статьи 79 Закона об АО.

[469] См. статью 77 и пункт 2 статьи 78 Закона об АО.

[470] См. абзац 2 пункта 1 статьи 78 Закона об АО.

Part III.indb 202 23.09.2004 13:50:53

Надлежащая практика. Наилучшая практика предусматривает привлечение независимого оценщика для оказания помощи совету директоров в определении цены имущества[471].

▶ *Более подробная информация о независимом оценщике представлена в разделе А.5 главы 9.*

В случае если владельцем более 2% голосующих акций общества является государство и (или) муниципальное образование, совет директоров обязан привлечь государственный финансовый контрольный орган для определения стоимости предмета крупной сделки[472]. В этой роли может выступать контрольный орган Министерства финансов (например, Департамент государственного финансового контроля или его региональное подразделение — контрольно-ревизионное управление), Главное контрольное управление при Президенте Российской Федерации, местный государственный финансовый орган.

4. Порядок одобрения

В зависимости от стоимости имущества, одобрение сделки может относиться к компетенции различных органов управления общества, как показано в таблице 2.

Таблица 2. Орган общества, одобряющий крупную сделку

Стоимость имущества	Орган управления
От 25 до 50% балансовой стоимости активов общества	Совет директоров[473]
Более 50% балансовой стоимости активов общества	Общее собрание[474]

Решения по вопросам одобрения сделок, отнесенных к категории крупных в соответствии с уставом, принимаются советом директоров[475].

---

471 См. пункт 2 статьи 77 Закона об АО и пункт 1.3 главы 6 Кодекса ФКЦБ.

472 См. пункт 3 статьи 77 Закона об АО.

473 См. абзац 1 пункта 2 статьи 79 Закона об АО.

474 См. пункт 3 статьи 79 Закона об АО.

475 Это решение не может быть утверждено общим собранием, так как его компетенция ограничена и устав не может передать соответствующие полномочия общему собранию.

Part III.indb 203 23.09.2004 13:50:54

a) Сделки, предметом которых является имущество стоимостью от 25 до 50% балансовой стоимости активов

Решение об одобрении крупной сделки, предметом которой является имущество стоимостью от 25 до 50% балансовой стоимости активов общества, должно приниматься единогласно всеми действующими членами совета директоров.

В случае если совет директоров не может прийти к единогласному решению, вопрос об одобрении сделки может быть вынесен на общее собрание. Совет директоров может принять решение о вынесении вопроса о сделке на общее собрание большинством голосов членов совета, участвующих в его заседании, если уставом или внутренними документами не предусмотрено большее число голосов. Общее собрание может одобрить сделку большинством голосов акционеров — владельцев голосующих акций, принимающих участие в таком собрании[476].

b) Сделки, предметом которых является имущество стоимостью более 50% балансовой стоимости активов

Общее собрание должно принимать решения о совершении сделок, стоимость которых превышает 50% балансовой стоимости активов общества, большинством в 3/4 голосов акционеров, принимающих участие в таком собрании[477].

c) Информация, которая должна быть указана в решении об одобрении крупной сделки

В решении об одобрении крупной сделки, принятом советом директоров или общим собранием, должны быть указаны[478]:

- лица, являющиеся сторонами сделки;
- другие выгодоприобретатели в сделке, если таковые имеются;
- цена сделки;
- предмет сделки;
- иные существенные условия сделки.

---

[476] См. абзац 2 пункта 2 статьи 79 Закона об АО; см. также пункт 32 Постановления Пленума Высшего Арбитражного Суда РФ № 19 от 18 ноября 2003 г. «О некоторых вопросах применения Федерального закона “Об акционерных обществах”».

[477] См. пункт 3 статьи 79 Закона об АО.

[478] См. пункт 4 статьи 79 Закона об АО.

Part III.indb 204 23.09.2004 13:50:54

5. Каким образом акционеры могут выразить протест против совершения крупных сделок

В случае если акционер не согласен с заключением сделки, которая была совершена в полном соответствии с законом, он имеет право сделать следующее.

- **Продать свои акции.** Это практически возможно только в том случае, если акции общества являются ликвидными. Это означает, что существуют заинтересованные покупатели и такой акционер имеет возможность продать свои акции по разумной цене.
- **Потребовать выкупа обществом всех или части принадлежащих ему акций**[479].

6. Раскрытие информации

Акционерные общества обязаны в своем годовом отчете раскрывать следующую информацию о крупных сделках[480]:

- перечень крупных сделок, совершенных обществом в течение отчетного года;
- перечень сделок, на которые, в соответствии с уставом, распространяется порядок одобрения крупных сделок;
- существенные условия каждой из вышеуказанных сделок;
- орган управления общества, принявший решение об одобрении сделки.

---

[479] Пункт 1 статьи 75 Закона об АО предусматривает, что такое право возникает только в случае, когда крупная сделка касается имущества (услуг), стоимость которого составляет от 25 до 50% балансовой стоимости активов общества. Тем не менее Пленум Высшего Арбитражного Суда РФ дал толкование указанному выше положению, согласно которому это право возникает также в случае совершения крупных сделок с имуществом стоимостью свыше 50% балансовой стоимости активов общества (см. пункт 29 Постановления Пленума Высшего Арбитражного Суда РФ № 19 от 18 ноября 2003 г. «О некоторых вопросах применения Федерального закона “Об акционерных обществах”»).

[480] См. пункт 3.6 Положения о дополнительных требованиях.

Part III.indb 205 23.09.2004 13:50:54

Кроме того, законодательством о ценных бумагах предусматривается, что в проспекте ценных бумаг и ежеквартальных отчетах общества должна раскрываться информация о крупных сделках[481]. Далее, в целях регистрации выпуска облигаций с обеспечением и отчета об итогах выпуска ценных бумаг, общество должно предоставить в регистрирующий орган копии протокола собрания (заседания) органа, которым принято решение об одобрении сделки, с указанием кворума и результатов голосования[482].

Наконец, в российском законодательстве о бухгалтерском учете предусмотрено, что общество должно представлять информацию о крупных сделках, связанных с приобретением и выбытием основных средств и финансовых вложений, в пояснениях к бухгалтерской отчетности[483].

Стандартами аудиторской деятельности предусмотрено, что аудитор должен проанализировать наиболее крупные сделки со связанными сторонами на предмет выявления их подлинных условий и финансовых аспектов[484].

7. Признание крупной сделки недействительной

Общество и его акционеры имеют право обратиться в суд с иском о признании крупной сделки недействительной, если орган общества принял решение о заключении такой сделки без соблюдения соответствующей процедуры[485].

---

[481] См. пункт 10.1.6 Приложения 4 к Постановлению Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 2 июля 2003 г. № 03-32/пс «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг» (далее — Постановление ФКЦБ № 03-32/пс), а также пункт 8.1.6 Приложения 11 к указанному Постановлению.

[482] См. пункты 2.4.7 и 6.5.1 Постановления ФКЦБ № 03-30/пс, а также раздел 11 Приложения 9 к указанному Постановлению.

[483] См. пункт 2 Приложения к Положению по бухгалтерскому учету «События после отчетной даты», утвержденному Приказом № 56н Министерства финансов Российской Федерации от 25 ноября 1998 г. Неясно, однако, имеет ли термин «крупная сделка» в указанном документе такое же значение, как и в Законе об АО.

[484] См. подпункт (а) пункта 4.2 Правила (стандарта) аудиторской деятельности «Учет операций со связанными сторонами в ходе аудита», утвержденного Комиссией по аудиторской деятельности при Президенте РФ 18 марта 1999 г. Неясно, имеет ли термин «крупная сделка» в указанном документе такое же значение, как и в Законе об АО.

[485] См. пункт 6 статьи 79 Закона об АО.

Part III.indb 206 23.09.2004 13:50:54

Однако крупная сделка может иметь юридическую силу даже в случае нарушения порядка ее заключения. Такая сделка может быть признана действительной, если она впоследствии была одобрена общим собранием или, соответственно, советом директоров.

Надлежащая практика. Российское законодательство в недостаточной мере защищает интересы контрагентов акционерного общества по крупным сделкам. Если общество вправе обратиться с иском о признании недействительной сделки, при заключении которой не был соблюден установленный обществом внутренний порядок ее совершения, то это может создать для контрагента по такой сделке определенные проблемы. Было бы целесообразным последовать примеру некоторых западных стран, в которых акционерное общество должно доказать, что его контрагент по сделке знал или должен был знать о несоблюдении порядка одобрения таковой.

B. Сделки по приобретению контроля

Сделками по приобретению контроля являются сделки, в ходе которых лицо (или группа аффилированных лиц) приобретает контрольный пакет акций, который определяется в Законе об АО как 30 или более процентов от общего количества размещенных обыкновенных акций общества[486]. Сделки по приобретению контроля также называются поглощениями.

Надлежащая практика. Рынок корпоративного контроля — наряду с товарными рынками, рынком труда и рынком капитала — является неотъемлемой чертой рыночной экономики. В целом рынки корпоративного контроля отражают историческое развитие обособленного рынка четвертого типа, на котором ведется широкомасштабная торговля акциями компаний и осуществляется переход контроля над такими компаниями из рук в руки.

[486] См. пункт 1 статьи 80 Закона об АО.

Part III.indb 207 23.09.2004 13:50:54

Поглощение является основным инструментом динамичного перераспределения контроля над компаниями. Поглощения позволяют смещать неэффективно работающих менеджеров (против воли последних) и извлекать выгоду за счет синергетического эффекта объединения различных фирм. Кроме того, сама угроза поглощения влияет на поведение лиц, обладающих правами контроля, а именно дисциплинирует их. В этой связи нормально функционирующий рынок поглощений признается важным компонентом (если вообще не предпосылкой) эффективной системы корпоративного управления.

За несколько последних десятилетий вопрос регулирования поглощений приобрел особую актуальность. В настоящее время ЕС одобрил Тринадцатую директиву по законодательству об акционерных обществах, посвященную предложениям о покупке акций при поглощении. В отличие от российского законодательства, в указанной директиве делается попытка применить правила в отношении поглощений к зарегистрированным на бирже компаниям и особо рассмотреть предложения о добровольном поглощении (которые вообще не регулируются российским законодательством). Добровольные предложения о приобретении акций представляют собой публичную оферту о приобретении акций общества, в результате принятия которой происходит смена контроля. Существуют особые правила, которые касаются условий таких предложений и раскрытия информации о них[487].

В результате поглощений изменяются контроль над обществом, его стратегия и процесс принятия решений, происходит смена директоров и менеджеров. Экономическая выгода поглощения заключается, в частности, в том, что оно может стать предпосылкой для улучшения использования активов общества. Это, в свою очередь, принесет выгоду всем акционерам. В то же время поглощения являются потенциальным источником нарушений прав миноритарных акционеров.

Надлежащая практика. Смена контроля может осуществляться в добровольном порядке, путем присоединения или слияния, по согласованию между акционерами и менеджерами компаний, участвующих в таком при-

[487] Более подробную информацию о Тринадцатой директиве ЕС и добровольных предложениях о приобретении акций см.: http://europa.eu.int/eur-lex/en/archive/2004/1_1422004043en.html.

Part III.indb 208 23.09.2004 13:50:55

соединении или слиянии. Однако поглощения могут быть и враждебными, когда некоторые акционеры директора и менеджеры поглощаемой компании пытаются предотвратить ее поглощение. Негативные последствия приобретения контроля сводятся не только к возможным злоупотреблениям в период, предшествующий такому приобретению (например, двухэтапное добровольное предложение о приобретении акций, в котором различным группам акционеров предлагаются разные цены), но включают также возможные последующие проблемы, с которыми могут столкнуться миноритарные акционеры (например, изменение дивидендной политики или увеличение вознаграждения менеджеров в ущерб интересам миноритарных акционеров).

В случае добровольной смены контроля акционеры могут выразить свое отношение к результатам такой смены и в явной форме дать свое согласие на любые последствия таковой. В случае враждебного поглощения у директоров и менеджеров обычно больше возможностей предотвратить, действуя в собственных интересах, такие изменения контроля, которые будут увеличивать стоимость акций компании. В то же время, если попытка враждебного поглощения окажется успешной, миноритарные акционеры, которые не дали своего согласия на приобретение контроля, могут оказаться в ситуации, когда новый контролирующий акционер злоупотребит своим положением и постарается «покарать» их за такое поведение.

В России для обществ с числом акционеров — владельцев обыкновенных акций более 1000 предусматриваются определенные требования, которые должны быть выполнены как до, так и после приобретения 30 и более процентов размещенных обыкновенных акций таких обществ[488]. Общества также обязаны раскрывать информацию о каждом случае приобретения контролирующим акционером (акционерами) каждых дополнительных 5% акций свыше 30% размещенных обыкновенных акций (то есть 35%, 40%, 45%, 50% и т. д.)[489].

[488] См. пункт 1 статьи 80 Закона об АО.

[489] См. пункт 7 статьи 80 Закона об АО.

Part III.indb 209 23.09.2004 13:50:55

Корпоративная практика в России. Сделки по приобретению контроля сегодня представляют особую проблему для многих российских компаний, поскольку во многих секторах идет процесс консолидации производства. В частности, некоторые относительно небольшие и успешно работающие компании и их акционеры (в частности, миноритарные) нередко становятся объектом злоупотреблений со стороны крупных компаний в результате враждебных поглощений. Во многих случаях поглощения осуществляются не посредством рыночных механизмов (например, посредством добровольного предложения, адресованного акционерам той или иной компании), а путем торговли пакетами акций. Кроме того, используются и определенные незаконные методы, призванные обеспечить пересмотр итогов приватизации и обойтись без совершения надлежащих сделок по приобретению контроля; в этой связи можно упомянуть сомнительные иски, которые парализуют работу компаний и нередко ставят их на грань банкротства. При таких обстоятельствах роль судебных органов, ФКЦБ и других органов регулирования в деле защиты интересов компаний и их акционеров становится особенно важной.

1. Аффилированные лица

Понятие аффилированных лиц очень важно с точки зрения сделок по приобретению контроля, так как акции, приобретаемые аффилированными лицами, суммируются при определении того, является ли та или иная сделка сделкой по приобретению контроля. Аффилированное лицо определяется как физическое или юридическое лицо, способное оказывать влияние на деятельность юридических и (или) физических лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность[490]. Таким образом, аффилированными лицами юридического лица являются:

- члены его совета директоров;
- его генеральный директор, управляющий или управляющая организация;
- члены его коллегиального исполнительного органа;

[490] См. статью 4 Закона РСФСР «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках» № 948-1 от 22 марта 1991 г.

Part III.indb 210 23.09.2004 13:50:55

- любое юридическое лицо, принадлежащее к той же группе лиц[491], к которой принадлежит данное юридическое лицо;
- любое лицо, которое распоряжается более чем 20% общего количества голосов, приходящихся на голосующие акции данного юридического лица;
- любое юридическое лицо, в котором данное юридическое лицо распоряжается более чем 20% общего количества голосов, приходящихся на голосующие акции данного юридического лица;
- член совета директоров, член коллегиального исполнительного органа, генеральный директор, управляющий, управляющая организация любого другого участника финансово-промышленной группы, в которую входит данное юридическое лицо.

▶ *Более подробная информация о финансово-промышленных группах представлена в разделе B.4 главы 15 части V.*

Аффилированными лицами физического лица (например, лица B), осуществляющего предпринимательскую деятельность, считаются:

- физическое или юридическое лицо, принадлежащее к той же группе лиц, к которой принадлежит лицо B;
- любое юридическое лицо, в котором лицо B имеет право распоряжаться более чем 20% общего количества голосов, приходящихся на голосующие акции данного юридического лица.

▶ *Более подробная информация о требованиях к раскрытию информации об аффилированных лицах представлена в разделе B.3 главы 13 части IV.*

2. Требования, которые должны быть соблюдены до приобретения контроля

Физическое лицо, юридическое лицо или группа аффилированных лиц обязаны уведомить общество в письменном виде о намерении приобрести:

- 30 или более процентов размещенных обыкновенных акций общества;

[491] См. там же. Более подробную информацию о группах лиц см. в главе 15 части V.

Part III.indb 211 23.09.2004 13:50:55

- акции, приобретение которых приведет к возникновению прав собственности на 30 или более процентов размещенных обыкновенных акций общества[492].

Уведомление должно быть направлено обществу не ранее чем за 90 дней и не позднее чем за 30 дней до даты приобретения акций[493].

Надлежащая практика. В случае получения такого уведомления обществом совету директоров рекомендуется[494]:

- привлечь независимого оценщика для определения рыночной стоимости обыкновенных акций;
- проинформировать акционеров о возможных последствиях приобретения акций.

Это позволит акционерам принять обоснованное решение о том, стоит ли им продавать свои акции лицу, намеренному приобрести контрольный пакет.

3. Требования, которые должны быть соблюдены после приобретения контроля

Законом об АО предусмотрены еще более важные процедурные требования, которые должны быть соблюдены после приобретения контрольного пакета акций.

а) Обязательное предложение

Контролирующий акционер (или группа аффилированных лиц) в течение 30 дней с даты приобретения контрольного пакета обязан сделать пред-

[492] См. статью 80 Закона об АО. Следует отметить, что в законе говорится только об обыкновенных акциях и не упоминается о голосующих привилегированных акциях или конвертируемых ценных бумагах. Поскольку упомянутые сделки направлены на приобретение контроля над поглощаемым обществом, покупатели стремятся приобретать голосующие акции.

[493] См. пункт 1 статьи 80 Закона об АО. Российское законодательство не устанавливает, какая информация должна быть включена в уведомление о приобретении 30 или более процентов обыкновенных акций.

[494] См. пункт 2.1.1 главы 6 Кодекса ФКЦБ.

Part III.indb 212 23.09.2004 13:50:55

ложение о приобретении остальных обыкновенных акций и ценных бумаг, конвертируемых в обыкновенные акции.

Обязательное предложение должно быть направлено всем акционерам — владельцам обыкновенных акций в письменной форме, и в нем должны быть указаны[495]:

- имя (наименование), адрес (место нахождения) приобретателя контрольного пакета акций;
- количество приобретенных обыкновенных акций;
- цена, которую предлагает приобретатель акционерам (цена приобретения);
- срок принятия обязательного предложения;
- срок оплаты акций и ценных бумаг, конвертируемых в акции.

Надлежащая практика. Рекомендуется, чтобы приобретатель делал обязательное предложение акционерам через общество. Наилучшая практика также предполагает, что корпоративный секретарь должен направить такое предложение акционерам в порядке, установленном для сообщения о проведении общего собрания[496].

► *Информация о порядке уведомления о проведении общего собрания представлена в разделе B.4 главы 8.*

Неконтролирующие акционеры имеют право принять предложение в срок не более 30 дней с момента получения предложения. В случае принятия предложения контролирующий акционер обязан приобрести и оплатить акции и (или) ценные бумаги, конвертируемые в акции, не позднее 15 дней с даты принятия неконтролирующим акционером соответствующего предложения[497].

b) Цена выкупа акций

Цена выкупа обыкновенных акций и других ценных бумаг, конвертируемых в акции, должна соответствовать их рыночной стоимости[498]. В то же

[495] См. пункты 3 и 5 статьи 80 Закона об АО.

[496] См. пункт 2.4 главы 6 Кодекса ФКЦБ.

[497] См. пункт 4 статьи 80 Закона об АО.

[498] Закон об АО не содержит ясного указания о том, на какой момент должна определяться цена приобретения.

Part III.indb 213 23.09.2004 13:50:55

время цена, предлагаемая за обыкновенные акции, не может быть ниже их средневзвешенной рыночной цены за шесть месяцев, предшествующих дате приобретения[499].

Надлежащая практика. Сделки по приобретению контроля обычно предусматривают и так называемую премию за приобретение контроля, которую приобретатель выплачивает продающим акции акционерам. Некоторые эксперты считают, что равный подход ко всем акционерам также требует распределения такой премии среди всех акционеров. В этой связи принятый в Великобритании Кодекс Сити в отношении поглощений и слияний и Тринадцатая директива ЕС требуют, чтобы обязательное предложение делалось по самой высокой цене, которая была уплачена за приобретение контроля[500].

c) Освобождение от обязанности делать обязательное предложение

Приобретатель контрольного пакета акций может быть освобожден от обязанности представить предложение в описанных ниже двух случаях[501].

- Освобождение на основании устава. Уставом может быть предусмотрено освобождение приобретателя от обязанности представлять предложение в связи с будущими сделками по приобретению контроля.
- Освобождение применительно к конкретной сделке. Общее собрание может принять решение об освобождении приобретателя от обязанности представлять предложение. Такое решение может быть принято большинством голосов владельцев голосующих акций, принимающих участие в собрании (за исключением голосов по акциям, которые принадлежат приобретателю контрольного пакета акций и его аффилированным лицам).

[499] См. абзац 1 пункта 2 статьи 80 Закона об АО. Следует отметить, что в данной статье не говорится, на какую дату должна определяться рыночная стоимость акций.

[500] Более подробно об обязательных предложениях о покупке акций см. в Тринадцатой директиве ЕС, которую можно найти на сайте: http://europa.eu.int/eur-lex/en/archive/2004/1_14220040430en.html.

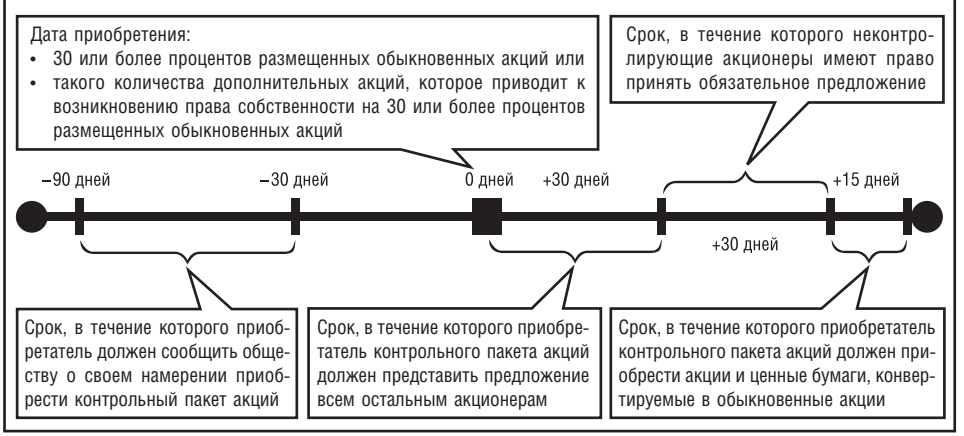
[501] См. абзац 2 пункта 2 статьи 80 Закона об АО.

Part III.indb 214 23.09.2004 13:50:56

Надлежащая практика. Рекомендуется, чтобы контролирующий акционер (контролирующие акционеры) не освобождались уставом от обязанности делать предложение о выкупе акций[502].

На схеме 1 изображен порядок совершения сделок по приобретению контроля.

Схема 1. График совершения сделки по приобретению контроля



Источник: МФК, март 2004 г.

Надлежащая практика. В дополнение к требованию об обязательном предложении законодательство в западных странах предусматривает еще один механизм защиты акционеров, а именно право на принудительную продажу[503]. Это означает, что миноритарные акционеры вправе заставить контролирующих акционеров (которым, как правило, принадлежит 90–95% уставного капитала) выкупить все акции таких миноритарных акционеров. Право на принудительную продажу обычно дополняется симметричным правом контролирующего акционера заставить миноритарных акционеров

[502] См. пункт 2.3 главы 6 Кодекса ФКЦБ.

[503] Более подробную информацию о праве на принудительную продажу и праве на вытеснение см. в Тринадцатой директиве ЕС, которую можно найти на сайте: http://europa.eu.int/eur-lex/en/archive/2004/1_14220040430en.html.

Part III.indb 215 23.09.2004 13:50:56

продать ему свои акции (для этого такому акционеру необходимо владеть 90–95% уставного капитала компании). Право вынудить акционеров продать акции называют «правом на вытеснение».

4. Меры, препятствующие поглощениям

Существуют вполне законные основания защищаться от поглощений. Бизнес-планы некоторых приобретателей могут не внушать доверия, кроме того, цена, предлагаемая за акции общества, может быть слишком низкой. Однако менеджеры часто защищаются от поглощений просто потому, что они могут потерять работу.

Надлежащая практика. Совет директоров должен руководствоваться принципом, согласно которому общество ни при каких обстоятельствах не должно предпринимать препятствующие поглощению действия, если последние противоречат интересам акционеров. В различных странах существует немало методов защиты от поглощений. В каждой стране, однако, применение того или иного механизма зависит от законодательства и судебной практики. Меры, препятствующие поглощениям, применяются как до поглощения, так и после него. Некоторые наиболее известные меры принято называть «отравленными пилюлями», «бриллиантами короны», «золотым парашютом», «белыми рыцарями» и пр.[504]

[504] «Отравленные пилюли» призваны сделать поглощение дорогим и, тем самым, нежелательным. Например, общество может разместить привилегированные акции определенного типа, которые предоставляют их владельцам право продать акции обществу после поглощения по очень высокой цене и позволят существующим акционерам приобрести дополнительные акции по низкой цене. Положение о «белом рыцаре» действует следующим образом: общество разрешает совету директоров в случае поглощения разместить привилегированные акции дружественному инвестору. Более подробно об этих и других мерах, препятствующих поглощениям, см. в: Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids, 10 January 2002, Annex 4, Overview of the Most Important Barriers to Takeover Bids, p. 74. См. также: http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/news/hlg01-2002.pdf.

Part III.indb 216 23.09.2004 13:50:56

Совет директоров не должен до окончания предполагаемого срока приобретения контрольного пакета акций принимать решение о выпуске дополнительных акций, конвертируемых в акции ценных бумаг, и ценных бумаг, предоставляющих право приобретения акций, даже если право принятия такого решения предоставлено совету директоров уставом[505].

5. Последствия нарушения установленного порядка

Приобретатель контрольного пакета акций не имеет права голосовать по акциям, которые были приобретены с нарушением установленного законом порядка совершения сделок по приобретению контроля[506]. Таким образом, он сможет осуществлять права только по акциям, приобретенным в соответствии с требованиями закона до того, как был достигнут 30-процентный пороговый уровень.

В случае если контролирующий акционер (владеющий не менее чем 30% обыкновенных акций) приобретает дополнительно 5 или более процентов общего количества обыкновенных акций общества без предварительного уведомления или без предложения о выкупе оставшихся обыкновенных акций, он может осуществлять права только по тем акциям, которые были приобретены с соблюдением установленных законом требований[507].

С. Сделки с заинтересованностью

Сделки с заинтересованностью — это сделки с участием инсайдеров (таких как члены совета директоров, члены исполнительных органов, крупные акционеры) или связанных с ними лиц. Некоторые сделки с заинтересо-

---

[505] См. пункт 2.2 главы 6 Кодекса ФКЦБ.

[506] См. пункт 6 статьи 80 Закона об АО.

[507] Следует отметить, что в Законе об АО говорится об ограничениях права голоса по акциям контрольного пакета, которые были приобретены с нарушением порядка, установленного для совершения сделок по приобретению контроля. Это означает, что все другие права, включая право на получение дивидендов, могут осуществляться. В целях обеспечения исполнения требований в отношении обязательного выкупа акций в законе можно было бы предусмотреть, что акции, приобретенные с нарушением порядка, установленного для совершения сделок по приобретению контроля, не предоставляют никаких прав и что они должны быть отчуждены в течение установленного срока.

Part III.indb 217 23.09.2004 13:50:56

ванностью имеют законные цели и могут совершаться добросовестно, другие — нет. В любом случае, такие сделки должны являться предметом особого внимания: они предоставляют широкие возможности для злоупотреблений и могут привести к снижению стоимости бизнеса и лишить акционеров их собственности. Законодательство устанавливает тщательно разработанную процедуру, которая препятствует участию инсайдеров в сделках с заинтересованностью и способствует обеспечению справедливости, если такие сделки все же совершаются.

Сделки с заинтересованностью совершаются не только между обществом и его директорами, менеджерами и крупными акционерами, но и, что еще важнее, в рамках групп компаний (в холдинговых структурах), в особенности между материнской и дочерними компаниями.

1. Определение

Сделка считается сделкой с заинтересованностью, если два описанных ниже условия выполняются применительно к ее сторонам. Условия сделки с заинтересованностью проверяются по отношению к каждой компании, участвующей в сделке.

а) Потенциальные заинтересованные лица

В сделке могут участвовать лица, которые считаются заинтересованными. Эти лица представлены на схеме 2[508].

Надлежащая практика. Список заинтересованных лиц, предусмотренный Законом об АО, не включает ряд должностных лиц с властными полномочиями, таких как заместитель генерального директора, главный бухгалтер, директора представительств и филиалов (если последние не являются членами правления). Общества, которые стремятся следовать надлежащей практике корпоративного управления, могут расширить такой список в своем уставе.

В Принципах корпоративного управления ОЭСР приводится общее определение заинтересованных лиц, которое включает лиц, находящихся под

[508] См. пункт 1 статьи 81 Закона об АО.

Part III.indb 218 23.09.2004 13:50:56

Схема 2. Потенциальные заинтересованные лица

Источник: МФК, март 2004 г.

общим контролем, крупных акционеров, включая членов их семей и деловых партнеров, а также основных менеджеров[509].

В Международном стандарте финансовой отчетности (МСФО) 24.9 дано более подробное определение: «Стороны считаются связанными друг с другом, если одна из сторон имеет возможность контролировать другую сторону, оказывать значительное влияние на нее или совместно с кем-либо контролировать такую другую сторону при принятии ею финансовых решений и решений, касающихся ее деятельности»[510]. Сторона является связанной с юридическим лицом, если:

(а) прямо или косвенно (через одного или нескольких посредников) такая сторона:
- контролирует данное юридическое лицо, контролируется им или находится вместе с ним под общим контролем (что включает его материнские или дочерние компании, а также дочерние компании той же самой материнской компании);
- владеет долей участия в данном юридическом лице, которая позволяет данной стороне оказывать на него существенное влияние;
- осуществляет совместный контроль над таким юридическим лицом;

[509] См. Принципы корпоративного управления ОЭСР на сайте: http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf.

[510] См. сайт Совета по международным стандартам финансовой отчетности (International Accounting Standard Board): www.iasb.co.uk.

Part III.indb 219 23.09.2004 13:50:57

(b) такая сторона является ассоциированной компанией (в соответствии с определением, приведенным в МСФО 28 «Учет инвестиций в ассоциированные компании») данного юридического лица;

(c) такая сторона является совместным предприятием, участником которого выступает данное юридическое лицо (см. МСФО 31 «Финансовая отчетность об участии в совместной деятельности»);

(d) такая сторона является одним из ключевых менеджеров данного юридического лица или его материнской компании;

(e) такая сторона является близким родственником любого физического лица, указанного в подпунктах (a) или (d);

(f) такая сторона является юридическим лицом, которое находится под единоличным либо совместным контролем или существенным влиянием любого физического лица, указанного в подпунктах (d) или (e), или значительная часть голосующих акций которого принадлежит, прямо или косвенно, такому физическому лицу;

(h) такая сторона является пенсионным фондом, созданным в интересах работников данного юридического лица или любого связанного с последним юридического лица.

В то же время в МСФО 24.11 указывается, что связанными не будут считаться:

- две компании только на основании того, что у них один и тот же директор;
- два участника совместного предприятия, которые осуществляют совместный контроль над таким предприятием;
- организации, предоставляющие финансовые ресурсы, профсоюзы, коммунальные службы, правительственные учреждения и агентства в процессе их нормальной работы с компанией;
- отдельный покупатель, поставщик, сторона, предоставляющая льготное право по договору о франчайзинге, дистрибьютор или генеральный агент, с которым компания совершает значительные по объему сделки (только на основании возникающей в результате этого экономической зависимости).

Наконец, в Положении 57 Совета по стандартам финансовой отчетности заинтересованное лицо определяется как аффилированное лицо предприятия, доверительных управляющих, действующих в интересах работников, акционеров и членов их семей, инвестиционные организации, менеджеры, крупные акционеры и другие лица, которые влияют на политику общества.

Part III.indb 220 23.09.2004 13:50:57

b) Роли сторон сделки

Сделка является сделкой с заинтересованностью, если лица, перечисленные в предшествующем подразделе[511], а также аффилированные лица, супруги, родители, дети, братья и сестры, усыновители и усыновленные следующих лиц: членов совета директоров, генерального директора, членов коллегиального исполнительного органа, управляющего и акционеров, владеющих не менее чем 20% голосующих акций общества:

- являются стороной, выгодоприобретателем, посредником или представителем в такой сделке;
- владеют 20 или более процентами акций (долей, паев)[512] юридического лица, которое является стороной, выгодоприобретателем, посредником или представителем в сделке;
- занимают должности в органах управления юридического лица, которое является стороной, выгодоприобретателем, посредником или представителем в сделке, или должности в органах управления управляющей организации такого юридического лица;
- в иных случаях, определенных уставом общества.

Мини-исследование 1. Общество X заключает договор с обществом Y о том, что общество Y будет продавать продукцию общества X через интернет. Г-н A является членом совета директоров общества X и одновременно — генеральным директором общества Z, которое будет получать специальную скидку на интернет-услуги общества Y, если сделка между обществом X и обществом Y состоится. В такой сделке между обществом X и обществом Y г-н A считается заинтересованной стороной, являющейся выгодоприобретателем по сделке. Сделка будет считаться сделкой с заинтересованностью для общества X и потребует одобрения последнего. В то же время она не будет являться сделкой с заинтересованностью для общества Y.

Важно отметить, что одна и та же сделка может являться сделкой с заинтересованностью для одного общества и не являться таковой для другого. В этом случае для заключения сделки порядок ее одобрения должен быть соблюден только одним обществом.

---

[511] См. пункт 1 статьи 81 Закона об АО.

[512] Термин «доли» относится к обществам с ограниченной ответственностью, а термин «паи» — к производственным кооперативам.

Part III.indb 221 23.09.2004 13:50:57

Схема 3. Элементы сделок с заинтересованностью

Потенциально заинтересованные лица	+	Положение применительно к сделке
1. Члены совета директоров		**A.** Являются стороной, выгодоприобретателем, посредником или представителем в сделке
2. Генеральный директор, члены коллегиального исполнительного органа и управляющий		**B.** Владеют 20 или более процентами голосующих акций (долей, паев) юридического лица, которое является стороной, выгодоприобретателем, посредником или представителем в сделке
3. Акционер, который совместно со своими аффилированными лицами владеет не менее чем 20% голосующих акций общества		**C.** Занимают должности в органах управления юридического лица, которое является стороной, выгодоприобретателем, посредником или представителем в сделке, или должности в органах управления управляющей организации такого юридического лица
4. Физические и юридические лица, имеющие право давать обществу обязательные для него указания (например, материнское общество, которое может давать указания дочернему обществу)		**D.** В иных случаях, определенных уставом общества
а также:		
5. Аффилированные лица, супруги, родители, дети, братья и сестры, усыновители и усыновленные следующих лиц: членов совета директоров, генерального директора, членов коллегиального исполнительного органа, управляющего и акционеров, владеющих не менее чем 20% голосующих акций общества		

Источник: МФК, март 2004 г.

На схеме 3 показаны элементы сделки с заинтересованностью, без которых та или иная сделка не может быть признана таковой.

Чтобы определить, относится ли сделка к категории сделок с заинтересованностью, необходимо, чтобы заинтересованное лицо, указанное в левой колонке схемы 3, принимало участие в сделке именно в том качестве, которое указано в правой колонке схемы 3. На практике это означает, что всякий раз, когда компания заключает сделку, она должна проверить, не участвует ли в сделке какое-либо потенциально заинтересованное лицо (подпункты 1–4 в левой колонке) или его аффилированные лица и родственники в том качестве, которое описано в подпунктах A — D правой колонки схемы 3.

Part III.indb 222 23.09.2004 13:50:57

Надлежащая практика. Сделки с заинтересованностью нередко совершаются в контексте групп компаний, например между основной и дочерней компаниями. Если одна компания владеет преобладающей долей в капитале другой, то возникает риск того, что первая будет использовать вторую в собственных коммерческих целях, не заботясь о долгосрочной финансовой жизнеспособности своей дочерней компании. В таких случаях кредиторы и акционеры обеих компаний — и дочерней, и основной — могут подвергаться риску, причем нередко они даже не будут об этом подозревать.

- Риск для кредиторов дочерней компании очевиден. Однако риск существует и на уровне основной компании, так как несостоятельность дочерней компании может нанести существенный ущерб продолжающей существовать основной компании.
- Акционеры также подвергаются риску, хотя положение акционеров дочерней компании хуже. Акционеры дочерней компании нередко пользуются выгодами, обеспечиваемыми за счет коммерческой деятельности основной компании. В то же время такие акционеры могут быть вынуждены вносить вклад в благосостояние основной компании в ущерб собственным интересам. Обязанность директоров действовать в интересах компании играет решающую роль в этой связи, поскольку позволяет определить, в какой мере директора дочерней компании могут следовать указаниям основной компании и каковы собственные интересы дочерней компании.

▶ *Более подробная информация о сделках внутри группы компаний приведена в разделах B и C главы 15 части V.*

2. Сделки, для которых предусмотрено исключение

Общество не обязано следовать порядку одобрения сделки с заинтересованностью, если[513]:

- сделка заключена обществом, состоящим из одного акционера, который одновременно является генеральным директором;
- в совершении сделки заинтересованы все акционеры общества;
- в рамках сделки осуществляется преимущественное право акционеров на приобретение размещаемых обществом акций;

[513] См. пункт 2 статьи 81 Закона об АО.

Part III.indb 223 23.09.2004 13:50:58

- сделка связана с приобретением или выкупом обществом размещенных акций;
- сделка представляет собой реорганизацию общества в форме слияния (присоединения) обществ, если другому обществу, участвующему в слиянии (присоединении), принадлежит более чем 3/4 всех голосующих акций реорганизуемого общества.

3. Одобрение сделок с заинтересованностью

Надлежащая практика. Существуют различные способы регулирования сделок с заинтересованностью. Так, запрет на конкретные виды сделок можно найти в законодательстве Англии: Закон о компаниях запрещает директорам заключать определенные сделки, которые считаются наносящими ущерб компании[514]. Преимущества такого подхода очевидны: все специалисты-практики знают о существующих ограничениях, и тщательный анализ того, как можно обойти данный запрет, оказывается излишним. Недостаток же рассматриваемого подхода заключается в его негибкости: даже экономически целесообразные сделки могут быть не заключены, если законодательством предусматривается соответствующий жесткий запрет. Сторонам также приходится предпринимать огромные усилия, чтобы обойти данное правило.

В некоторых юрисдикциях выдвигались предложения изменить описанный выше подход и перейти к критериям справедливости, которые бы носили более сущностный характер: всегда должна существовать возможность оспорить сделку, в которой возможен конфликт интересов, в случае несправедливости, по крайней мере очевидной. Этот второй подход нашел свое отражение в законах некоторых штатов США и в законодательстве Великобритании[515].

Россия, как представляется, пошла по третьему пути (который также используется в ряде развитых стран), предусмотрев особый порядок одобрения сделок с заинтересованностью.

[514] См. раздел 330(2) Закона о компаниях (Companies Act) Великобритании.

[515] Применительно к законодательству Великобритании см.: The Law Commission, Company directors: Regulating conflicts of interest and formulating a statement of duty, September 1999, 282 p., document Law Com No. 261.

Part III.indb 224 23.09.2004 13:50:58

Сделки с заинтересованностью должны быть одобрены общим собранием или, соответственно, советом директоров, как это показано в таблице 3.

Таблица 3. Какой орган одобряет сделки с заинтересованностью

Характер сделки	Орган, одобряющий сделку
• Стоимость имущества, являющегося предметом сделки (цена предложения приобретаемого имущества), составляет 2 и более процента балансовой стоимости активов общества по данным его бухгалтерской отчетности на последнюю отчетную дату; или • сделка представляет собой размещение посредством подписки или реализацию акций, составляющих более 2% ранее размещенных обыкновенных акций и обыкновенных акций, в которые могут быть конвертированы ранее размещенные конвертируемые ценные бумаги; или • сделка является размещением посредством подписки ценных бумаг, которые могут быть конвертированы в обыкновенные акции, составляющие более 2% ранее размещенных обыкновенных акций, и обыкновенных акций, в которые могут быть конвертированы ранее размещенные ценные бумаги.	Общее собрание[516]
• Любые иные сделки с заинтересованностью.	Совет директоров[517]

а) Одобрение общим собранием

Решение об одобрении сделки с заинтересованностью принимается большинством голосов акционеров, участвующих в общем собрании (за исключением голосов лиц, заинтересованных в сделке). Общее собрание акционеров может принять решение об одобрении сделки между обществом и заинтересованным лицом, которая может быть заключена в будущем в ходе обычной хозяйственной деятельности общества. В этом случае в решении общего собрания должна быть указана предельная сумма, на которую может быть совершена такая сделка. Решение остается в силе до следующего годового общего собрания[518].

Сделка с заинтересованностью не требует одобрения общего собрания, если условия такой сделки существенно не отличаются от условий анало-

[516] См. пункт 4 статьи 83 Закона об АО.

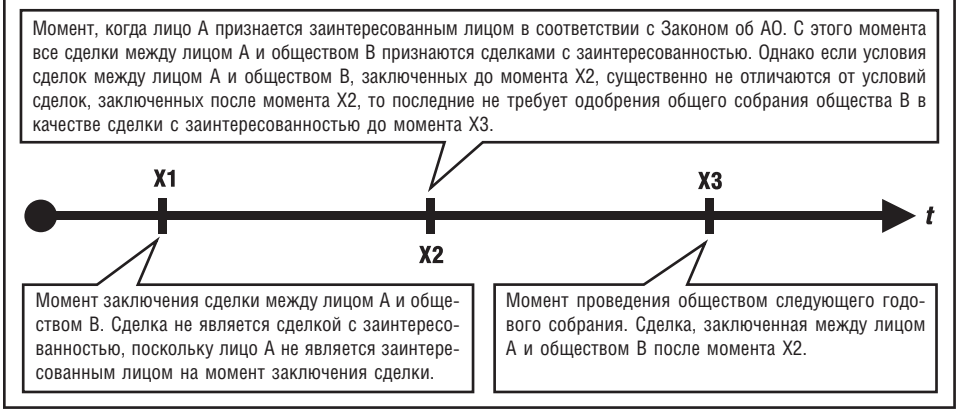
[517] См. пункт 2 и абзац 1 пункта 3 статьи 83 Закона об АО.

[518] См. абзац 2 пункта 6 статьи 83 Закона об АО.

Part III.indb 225 23.09.2004 13:50:58

гичных сделок, ранее заключенных с тем же лицом в процессе обычной хозяйственной деятельности до того, как оно было признано заинтересованным лицом[519]. Данное исключение распространяется на такие сделки с заинтересованностью до момента проведения следующего годового собрания, как показано на схеме 4.

Схема 4. Сделки с заинтересованностью, заключенные в ходе обычной хозяйственной деятельности



Источник: МФК, март 2004 г.

b) Одобрение советом директоров

Совет директоров вправе принимать решение об одобрении сделок с заинтересованностью, если одобрение таких сделок не отнесено к компетенции общего собрания. Закон устанавливает различные требования в отношении голосования по таким вопросам в зависимости от числа акционеров в обществе.

В обществах с числом акционеров — владельцев голосующих акций 1000 и менее решение об одобрении сделки с заинтересованностью принимается большинством голосов членов совета директоров, не заинтересованных в ее совершении[520]. Это означает, что члены совета директоров, являющиеся заинтересованными лицами[521]:

---

[519] См. пункт 5 статьи 83 Закона об АО.

[520] См. пункт 2 статьи 83 Закона об АО.

[521] См. пункт 3.1.4. главы 3 Кодекса ФКЦБ.

Part III.indb 226 23.09.2004 13:50:58

- должны проинформировать совет директоров о своей заинтересованности в сделке и
- воздержаться от участия в принятии решения по такой сделке.

Заинтересованные члены совета директоров не учитываются при определении кворума. Если число незаинтересованных членов совета директоров меньше определенного уставом кворума для заседания совета директоров, решение об одобрении сделки с заинтересованностью должно быть принято общим собранием[522].

В обществах с числом акционеров — владельцев голосующих акций более 1000 решение об одобрении сделки с заинтересованностью принимается большинством голосов независимых членов совета директоров, не заинтересованных в ее совершении[523]. Это опять-таки означает, что члены совета директоров должны проинформировать совет о своей заинтересованности в сделке и воздержаться от голосования. Кроме того, члены совета директоров, которые не являются независимыми, должны воздержаться от участия в обсуждении вопроса о заключении сделки, а также от голосования по нему. Такие члены совета не учитываются при определении кворума. Если все члены совета директоров либо заинтересованы в сделке, либо не являются независимыми, решение об одобрении сделки с заинтересованностью должно быть принято общим собранием.

Мини-исследования 2 и 3.

2. Единственным акционером общества В является брат председателя совета директоров общества А. Общество А продает свои акции обществу В по цене ниже рыночной. Для общества А это сделка с заинтересованностью. Председатель совета директоров общества А является заинтересованным лицом и не должен принимать участия в принятии решения об одобрении этой сделки.
3. Общество А передает значительные активы обществу С, акции которого передаются как обществу А, так и обществу В: общество А получает 55% акций общества С, а общество В получает 45% акций общества С безвозмездно. Общество В принадлежит менеджерам общества А.

[522] См. пункт 2 статьи 83 Закона об АО.

[523] См. пункт 3 статьи 83 Закона об АО. Не следует смешивать независимость членов совета директоров при совершении сделки с заинтересованностью с понятием независимого директора. Более подробно о независимых директорах см. в разделе С.4 главы 4 части II.

Part III.indb 227 23.09.2004 13:50:58

Через год общество А продает 38% принадлежащих ему акций общества С обществу В за 2000 долл., которые представляют собой цену всего пакета. В действительности стоимость пакета этих акций составляет около 600 млн. долл.
Продажа обществом А 38% акций общества С обществу В является сделкой с заинтересованностью, и менеджеры общества А не имеют права участвовать в принятии решения об одобрении этой сделки.

c) Информация, которая должна быть указана в решении об одобрении сделки с заинтересованностью

В зависимости от характера сделки с заинтересованностью, решение об одобрении этой сделки принимается общим собранием или, соответственно, советом директоров. В решении об одобрении такой сделки должна быть указана следующая информация[524]:

- о лицах, являющихся сторонами сделки;
- о других выгодоприобретателях в сделке, если таковые имеются;
- о цене сделки;
- о предмете сделки;
- об иных существенных условиях сделки.

4. Выявление сделок с заинтересованностью

Каждая сделка с заинтересованностью должна быть должным образом одобрена до ее совершения. Однако на практике соответствующие правила соблюдаются не всегда. Тому существует множество причин, включая и то, что совет директоров и акционеры не всегда знают об участии заинтересованных лиц в сделке и что инсайдеры скрывают свою аффилированность и собственные интересы в сделке. В этой связи совет директоров должен играть ведущую роль в выявлении и раскрытии информации о сделках с заинтересованностью. Составление списка заинтересованных лиц и определение их роли в заключаемой обществом сделке — это лишь один аспект данной проблемы, которая усугубляется непрозрачностью структуры собственности. Другим важным аспектом является существенность таких сделок.

[524] См. пункт 6 статьи 83 Закона об АО.

Part III.indb 228 23.09.2004 13:50:59

Некоторые сделки с заинтересованностью могут быть легко выявлены по их характеру, другие же идентифицировать сложнее, особенно если они осуществляются при участии оффшорных структур.

Надлежащая практика. Состав и опыт совета директоров в целом будут определять его способность выявлять сделки с заинтересованностью. Неисполнительные и независимые директора, очевидно, должны будут играть в этом важную роль, как и аудитор общества. Следовательно, совет директоров и его комитет по аудиту должны обеспечить аудитору общества возможность использовать все аудиторские процедуры для выявления сделок с заинтересованностью, совершаемых менеджерами. В качестве примера следует отметить, что Американский институт сертифицированных публичных бухгалтеров в разделе 334 выпущенного им Стандарта аудиторской деятельности № 45 (2001 г.) предусмотрел ряд критериев для выявления существенных сделок, таких как беспроцентные ссуды, продажа активов общества по заниженным ценам, бартерные сделки и пр.

5. Раскрытие информации

Закон об АО требует, чтобы потенциальные заинтересованные лица сообщали совету директоров, ревизионной комиссии и аудитору следующую информацию[525]:

- о юридических лицах, в которых они владеют самостоятельно или совместно со своими аффилированными лицами 20 или более процентами голосующих акций (долей, паев);
- о юридических лицах, в органах управления которых они занимают должности;
- о совершаемых или предполагаемых сделках, в которых они могут быть признаны заинтересованными лицами.

Раскрытие информации о реальных собственниках также важно с точки зрения выявления сделок с заинтересованностью. Если неясно, кто в действительности является собственником акций, то нельзя определить, отно-

[525] См. статью 82 Закона об АО.

Part III.indb 229 23.09.2004 13:50:59

сятся ли стороны той или иной сделки к категориям, указанным в разделе С.1.а настоящей главы. В целях защиты интересов акционеров члены совета директоров (в особенности независимые директора) должны требовать, чтобы все акционеры, владеющие не менее чем 5% обыкновенных акций общества, выполняли соответствующие требования в отношении раскрытия информации.

▶ *Более подробно вопрос о раскрытии информации о реальных собственниках рассматривается в разделе В.3 главы 13 части IV.*

ФКЦБ также занимается проблемой сделок с заинтересованностью и требует, чтобы общества включали в годовые отчеты следующую информацию о сделках с заинтересованностью[526]:

- перечень совершенных в отчетном году сделок с заинтересованностью;
- существенные условия каждой сделки с заинтересованностью;
- указание на орган управления, принявший решение об одобрении сделки с заинтересованностью.

Кроме того, законодательство о ценных бумагах требует, чтобы общества раскрывали следующую информацию о сделках с заинтересованностью[527]:

- для регистрации выпуска акций и ценных бумаг, конвертируемых в акции, общество должно представить в регистрирующий орган копию протокола собрания (заседания) органа, принявшего решение об одобрении сделки, в том числе информацию о кворуме и результатах голосования;
- в случае открытой подписки на ценные бумаги общество должно раскрывать список лиц, сделки с которыми могут быть признаны сделками с заинтересованностью, и список лиц, сделки с которыми уже одобрены обществом;
- в случае открытой подписки, осуществляемой с участием посредника, общество должно предоставить посреднику информацию о своих заинтересованных лицах до начала размещения;

---

[526] См. пункт 3.6 Положения о дополнительных требованиях.

[527] См. пункты 2.4.7, 2.5.3, 6.4.7 и 6.5.1 Постановления ФКЦБ № 03-30/пс, а также раздел 11 Приложения 9 к указанному Постановлению.

Part III.indb 230 23.09.2004 13:50:59

- в проспекте ценных бумаг и ежеквартальном отчете должны быть указаны сведения о сделках с заинтересованностью[528].

Наконец, законодательство о бухгалтерском учете требует, чтобы общества в своей бухгалтерской отчетности раскрывали информацию об операциях с аффилированными лицами[529].

6. Признание недействительной сделки с заинтересованностью

В случае нарушения порядка совершения сделки с заинтересованностью суд может признать такую сделку недействительной по иску общества или акционера[530].

Надлежащая практика. Возможно, российское законодательство в недостаточной мере защищает интересы контрагентов акционерного общества по сделкам с заинтересованностью. Если общество вправе обратиться в суд с иском о признании недействительной сделки, при заключении который не был соблюден установленный таким обществом внутренний порядок ее одобрения, то это может создать для контрагента по такой сделке проблемы, не имеющие под собой оснований. Было бы целесообразным последовать примеру некоторых западных стран, в которых акционерное общество должно доказать, что его контрагент по сделке знал или должен был знать о несоблюдении порядка одобрения таковой.

7. Ответственность за нарушение требований в отношении совершения сделок с заинтересованностью

Заинтересованные лица могут быть привлечены к ответственности за причинение убытков обществу в результате сделки, которая была совершена с

[528] См. раздел VII Приложения 4 и раздел VI Приложения 11 к Постановлению ФКЦБ № 03-32/пс.

[529] См. пункт 5 Положения по бухгалтерскому учету «Информация об аффилированных лицах» (ПБУ 11/2000), утвержденного Приказом № 5н Министерства финансов Российской Федерации от 13 января 2000 г.

[530] См. пункт 1 статьи 84 Закона об АО.

Part III.indb 231 23.09.2004 13:50:59

нарушением установленных требований. Если ответственность за убытки несут несколько лиц, их ответственность является солидарной[531].

Надлежащая практика. Для общества может быть целесообразным изложить свою политику в отношении сделок с заинтересованностью в принятом им кодексе корпоративного поведения, уставе или других внутренних документах. Еще важнее, чтобы общество зафиксировало обязанность директоров надлежащим образом подходить к сделкам с заинтересованностью, то есть не одобрять таковых и не побуждать общество к их совершению, если директор является заинтересованным лицом применительно к такой сделке и не раскрыл информацию об этом.

[531] См. пункт 2 статьи 84 Закона об АО.

Part III.indb 232 23.09.2004 13:50:59

ПОСОБИЕ
ПО КОРПОРАТИВНОМУ
УПРАВЛЕНИЮ

Том 3

Часть III. Права акционеров

Технический редактор *А. Бохенек*
Корректор *Е. Харитонова*
Компьютерная верстка *А. Абрамов*
Художник обложки *М. Соколова*

Подписано в печать 24.09.2004. Формат 70×90 $^{1}/_{16}$.
Бумага офсетная № 1. Печать офсетная.
Объем 15 п. л. Тираж 10000 экз. Заказ № .
Альпина Бизнес Букс
123060 Москва, а/я 28
Тел. (095) 105-77-16
www.alpina.ru
e-mail: info@alpina.ru

ДЛЯ ЗАМЕТОК

ДЛЯ ЗАМЕТОК

ДЛЯ ЗАМЕТОК

ДЛЯ ЗАМЕТОК

ДЛЯ ЗАМЕТОК

ДЛЯ ЗАМЕТОК

ДЛЯ ЗАМЕТОК