

Основные проблемы при увеличении уставного капитала за счет привлечения дополнительных вкладов третьих лиц и акционеров



Урескул С.В.

Генеральный директор
АО «Институт Корпоративных
Технологий», президент
Национальной ассоциации
корпоративных юристов

Эмиссия ценных бумаг не только очень сложный и формализованный процесс, но и процесс, с которым классическое акционерное общество чаще всего встречается один раз в жизни, при первичной регистрации выпуска ценных бумаг. Следовательно, когда акционерному обществу требуется провести увеличение уставного капитала, у сотрудников акционерного общества вызывает ряд вопросов процедура, которую они ни разу не проводили.

В статье мы рассмотрим типовые проблемы, которые возникают у эмитента при процедуре увеличения уставного капитала за счет вкладов акционеров и третьих лиц. Сразу стоит оговориться, что в соответствии с логикой закона «Об акционерных обществах»¹ процедура увеличения уставного капитала за счет привлечения дополнительных вкладов может осуществляться не только по решению общего собрания акционеров, но и по решению совета директоров акционерного общества в случае, если происходит размещение не более 25% обык-

новенных акций общества, конечно, только в том случае, если право размещения в пределах 25% обыкновенных акций общества предоставлено совету директоров в соответствии с компетенцией, определенной уставом.

Итак, мы выяснили, что решение об увеличении уставного капитала может находиться не только в компетенции общего собрания акционеров, но и в компетенции совета директоров, а это важно для некоторых эмитентов, когда общество имеет достаточно объявленных акций, но крупные акционеры, блокирующие выпуск ценных бумаг 25% голосов, не дают принять такое решение общему собранию акционеров, то эмиссия ценных бумаг по решению совета директоров может быть очень эффективным решением.

Отметим, что для того чтобы можно было обойтись без высшего органа управления, в уставе должно быть достаточно объявленных акций, так как совет директоров может принять решение о размещении ценных бумаг только в пределах объявленных акций.

В случае если размещение ценных бумаг осуществляется по решению общего собрания акционеров, то такое принятие решения происходит квалифицированным большинством голосов в $\frac{3}{4}$ от присутствующих на общем собрании акционеров. В случае если принятие решения происходит советом

¹ Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (далее — Закон об АО).

директоров, то принятие решения происходит единогласно всеми членами совета директоров.

Некоторые коллеги не совсем корректно читают нормы Закона об АО и полагают, что для принятия решения о проведении увеличения уставного капитала необходимо $\frac{3}{4}$ голосов, но не от присутствующих, а от общего числа голосов. Закон гласит нам, что принятие решения происходит $\frac{3}{4}$ от присутствующих на собрании акционеров. Таким образом, первыми проблемами на пути увеличения уставного капитала могут стать отсутствие кворума на собрании, недостаточное количество объявленных ценных бумаг или акционер, блокирующий решения общего собрания акционеров о внесении изменений в устав в части объявленных акций или решение об увеличении уставного капитала.

Следующее важное правило, связанное с увеличением уставного капитала: какой бы способ размещения ценных бумаг вы ни выбрали (открытая подписка, закрытая подписка на третье лицо или закрытая подписка среди всех акционеров, с возможностью приобретения пропорционального количества акций соответствующей категории), в любом случае **акционеры будут иметь право, преимущественное право сохранения своей доли участия в уставном капитале.** Это «золотое правило» Закона об АО, которое позволяет защитить права действующих акционеров от размытия.

Однако **на текущий момент закон предусматривает одно спорное исключение из указанного правила и это правило распространяется на случай, когда размещаются ценные бумаги, которые ранее не были размещены, например привилегированные акции.** Таким образом, в случае если размещаются привилегированные акции в первый раз (ранее они размещены не были), то акционеры — владельцы обыкновенных акций не будут иметь преимущественного права размещения приобретения ценных бумаг дополнительного выпуска, пропорционально количеству принадлежащих им обыкновенных акций.

Недобросовестные эмитенты или крупные собственники часто используют указанный инструмент для целей перераспределения корпоративного контроля.

Однако законодатель не оставил без внимания указанную проблему, и сейчас на рассмотрении находится законопроект, согласно которому в случае размещения привилегированных акций владельцы обыкновенных акций будут иметь преимущественное право сохранения своей доли участия в уставном капитале благодаря приобретению в том числе и размещаемых привилегированных акций (соответствующий законопроект размещен на информационном сайте в сети Интернет Правительства Российской Федерации). Поэтому при размещении, например, привилегированных ценных бумаг эмитент может получить иск от владельцев обыкновенных акций в связи с нарушением их прав, а с учетом рассматриваемого законопроекта не факт, что суд не станет на защиту интересов владельцев обыкновенных акций.

Осложняется ситуация с привилегированными акциями еще двумя недостаточно урегулированными нормами Закона об АО:

- Не существует методики оценки «несуществующих ценных бумаг», то есть тех акций, которые могут быть размещены, но еще не размещены.
- В непубличных АО нет запрета на наличие привилегированных акций отличного от обыкновенных номинала.

Как мы видим из судебной статистики, чуть ли не каждое второе размещение привилегированных акций сопровождается судебным разбирательством, поэтому рекомендуем при принятии решения о категории размещаемых акций учитывать это обстоятельство.

Отметим, что увеличение уставного капитала может проходить в двух ситуациях.

1

Уже есть определенный инвестор, в интересах которого будет проводиться увеличение уставного капитала, и такое увеличение уставного капитала является способом или формой привлечения инвестиций в акционерное общество, причем инвестиций, привлекаемых от заранее определенного круга лиц. В данном случае инструментом увеличения уставного капитала будет следующий способ: размещение ценных бумаг по закрытой подписке среди заранее определенного круга лиц, которых, к слову, может быть до 500.

2

В случае если у общества есть потребность в инвестициях, но оно принимает решение об увеличении уставного капитала, не имея заранее определенного инвестора и не зная о заинтересованности в его ценных бумагах, то в данном случае обществу удобнее использовать механизм увеличения уставного капитала по открытой подписке. В этом случае, конечно же, акционеры будут иметь преимущественное право сохранения своей доли участия, но основной объем выпуска ценных бумаг, размещаемых по открытой подписке, в данном случае может достаться заранее неопределенному кругу лиц.

Такое размещение сопровождается регистрацией проспекта ценных бумаг, и, конечно же, не нужно забывать, что с 1 сентября 2014 г. размещение акций по открытой подписке — это привилегия, доступная только для публичных акционерных обществ. Непубличные акционерные общества не имеют права размещать ценные бумаги по открытой подписке.

Таким образом, очередным вопросом на пути к получению инвестиций на публичном рынке капиталов может стать отсутствие публичного ста-

туса и необходимость его получения. Отметим, что это также не является проблемой, для этих целей обществу нужно осуществить процедуру листинга ценных бумаг и регистрации проспекта.

Главной опасностью размещения ценных бумаг, обоснованно волнующей всех собственников, является опасность по утрате корпоративного контроля.

Давайте рассмотрим ситуацию на примере. Допустим, структура акционеров представлена следующим образом: есть крупный собственник, который владеет 90% акций, и есть миноритарный акционер, владеющий 10% акций. Крупный собственник договаривается с инвестором, находит крупного потенциального инвестора, который готов вложить довольно крупные инвестиции в акционерное общество, в 10 раз превышающие величину текущего уставного капитала. Они договариваются, что цена размещения ценных бумаг будет несколько ниже рыночной. Это премия для инвестора.

Принимается решение об увеличении уставного капитала по закрытой подписке в пользу третьего лица — инвестора. У миноритарного акционера, владельца 10% акций, как мы помним, есть преимущественное право по сохранению своей доли участия. Но в нашей ситуации, к примеру, что-то идет не так и миноритарный акционер сохраняет свою долю — он вносит денежные средства в оплату ценных бумаг, а объем ценных бумаг в 10 раз превышает первоначальный уставной капитал, таким образом, внося 10% от планируемого выпуска ценных бумаг, миноритарный акционер увеличивает свою долю в девять раз. А крупный потенциальный инвестор, который планировал осуществить инвестиции, отказывается от своего права в привлечении инвестиций в общество, например, в связи с изменением экономической ситуации.

Таким образом, миноритарный акционер, вложив незначительную часть денег в запланированную эмиссию ценных бумаг, может получить корпора-

тивный контроль и перераспределить право корпоративного управления в свою пользу, благодаря участию в процедуре дополнительного выпуска ценных бумаг, при условии неучастия в соответствующем объеме потенциального инвестора.

Миноритарный акционер, вложив незначительные деньги и купив только 10% от запланированного выпуска ценных бумаг, может не только сохранить свою долю участия в уставном капитале, но и в приведенном выше примере нарастить свою долю участия до величины, которая ранее принадлежала мажоритарному акционеру.

Таким образом, неграмотно спланированная процедура увеличения уставного капитала при возникновении указанного риска может оказаться крахом для крупного собственника, и он может утратить корпоративный контроль над предприятием.

Указанную ситуацию желательно исключать благодаря заключению корпоративного договора с инвестором и других обязательственных документов. Также крупному собственнику желательно исключить возможность вступления в договорные отношения инвестора и миноритарного акционера, чтобы они не сговорились для целей перераспределения корпоративного контроля. Но и самый главный инструмент — это, конечно же, грамотное планирование эмиссионного процесса, исключающего подобную возможность.

Очень часто инвестор, который хочет оплатить ценные бумаги дополнительного выпуска, имеет на руках не только денежные, но и определенные неденежные активы. В силу закона такие активы обязательно нужно оценить. Предполагается, что обществу нужны именно эти активы и именно в том объеме, который подлежит оценке.

В этом случае эмитент при подготовке эмиссионных документов может столкнуться со следующей проблемой: на текущий момент в законодательстве существует пробел — нет четкого определения,

может ли акционер, покупающий акции по преимущественному праву, также оплатить их не только деньгами, но и имуществом, как и участник закрытой подписки. По мнению отдельных региональных отделений Центрального банка, лишение возможности оплаты акций в рамках преимущественного права неденежными активами является нарушением закона.

Например, мы предусмотрим в соответствии с решением о выпуске, что по закрытой подписке на третье лицо, на инвестора, инвестор вправе оплатить ценные бумаги дополнительного выпуска долями российских юридических лиц или долями конкретного общества с ограниченной ответственностью, но в соответствии с отдельными позициями региональных отделений Центрального банка такое право мы должны также предоставить и миноритарному акционеру. Правда, в данном случае нарушается эмиссионный процесс, если миноритарный акционер в пределах своего преимущественного права принесет определенный актив и скажет, что он хочет внести его в оплату уставного капитала, совет директоров должен экстренно принять решение, провести заседание, нанять независимого оценщика, оценить рыночную стоимость указанного актива и принять решение о принятии его в оплату ценных бумаг дополнительного выпуска.

С одной стороны, такой подход защищает права миноритарных акционеров и дает им возможность участвовать в закрытой подписке наравне с основными участниками, в интересах которых проводится подписка, и оплачивать ценные бумаги дополнительного выпуска тем же имуществом, которым совет директоров наделил право участвовать основного участника закрытой подписки.

С другой стороны, менеджмент компании становится заложником ситуации, ведь миноритарные акционеры определяют точный объем, качество, количество и характеристики имущества, которое они хотели бы принять в оплату уставного капита-

ла именно в том объеме, который нужен акционерному обществу. А оплата дополнительного объема акций такими активами, равно как и неполная оплата, могут не достигать целей акционерного общества по увеличению уставного капитала. Так появляется конфликт интересов.

Таким образом, некоторые отделения Центрального банка принимают позицию защиты миноритарных акционеров как более слабой стороны в корпоративных отношениях, но не учитывают в данном случае интересы акционерного общества.

Более правильным нам видится подход, при котором порядок, объем, размеры, сроки внесения имущества фиксируются общим собранием акционеров при принятии решения об увеличении уставного капитала, фиксируются стороны, которые могут внести это имущество, и после принятия решения об увеличении уставного капитала никто из дополнительных акционеров, не включенных в состав участников закрытой подписки, не имеет право поучаствовать в закрытой подписке путем внесения какого-либо имущества, отличного от денежных средств.

С аналогичной проблемой, близкой к обозначенной, при увеличении уставного капитала может столкнуться эмитент в случае, если увеличение уставного капитала направлено на снижение кредитной нагрузки на акционерное общество, а именно — если принятие решения при увеличении уставного капитала предусматривает оплату ценных бумаг путем зачета денежных требований к обществу.

В данном случае проблема будет заключаться в том, что Центральный банк будет требовать качественные первичные документы, обосновывающие появление указанного долга, которым происходит оплата ценных бумаг.

Чаще всего Центральный банк будет требовать подтверждение фактического поступления денеж-

ных средств на расчетный счет общества согласно документам, предоставленным для регистрации выпуска. Однако очень часто документами, являющимися основанием для размещения ценных бумаг дополнительного выпуска таким способом, будут являться акты выполненных работ, подтверждающие выполнение услуг, на основании которых возникла задолженность при принятии указанных актов выполненных работ.

Таким образом, эмитент, очевидно, не сможет предоставить никаких подтверждающих поступление денег документов, кроме документов, закрывающих выполнение указанных работ, а именно актов выполненных работ. Но некоторые отделения Центрального банка довольно скептически относятся к указанной ситуации, подозревая эмитента в фиктивном предоставлении документов.

Для недопущения указанной ситуации мы рекомендуем перед регистрацией выпуска ценных бумаг проводить процедуру новации задолженности, возникшей на основании акта выполненных работ, в договор займа. Тогда у Центрального банка может возникнуть меньше вопросов. Хотя в данном случае Центральный банк в любом случае истребует первичные документы в качестве основания возникновения долга.

Конечно, на практике эмитенты сталкиваются с куда большим объемом проблем, связанных с регистрацией выпуска ценных бумаг: от необходимости использования специального программного обеспечения и требований даже к названиям файлов (!) электронных документов, предоставляемых на регистрацию выпуска, и до требований проверяющих органов пояснить цели эмиссии ценных бумаг, но мы рассмотрели с вами несколько ключевых проблем, возникающих у эмитентов ценных бумаг при процедуре увеличения уставного капитала.