



ПАВЕЛ ФАТЕЕВ

Заместитель начальника Управления корпоративных действий и взаимодействия с эмитентами НДЦ

КОМУ И ЗАЧЕМ НУЖНЫ ПОНЯТИЯ «НОМИНАЛ АКЦИЙ» И «УСТАВНЫЙ КАПИТАЛ»?

Размышления «рационализатора» о наболевшем

Вопрос, вынесенный в заголовок этого материала, не задают студентам и тем, кто хочет получить квалификационный аттестат для работы на фондовом рынке. Но иногда он неожиданно, как ужасная, крамольная мысль, закрадывается в голову особо дотошных профессиональных участников рынка ценных бумаг, которые трудятся в компаниях, составляющих учетную инфраструктуру рынка ценных бумаг. Так кому и зачем нужны эти понятия?

ПЕРВЫЙ ВОПРОС: КОМУ?

Если внимательно посмотреть Гражданский кодекс, который и определяет основные положения законодательства в определении номинала акций и уставного капитала, нашедшие развитие в Законе «Об акционерных обществах», то выяснится, что главными заинтересованными лицами являются акционеры-учредители, кредиторы, регулятор и бухгалтер. Остальные же вполне обходятся или могли бы обойтись и без номинала акций, ведь, как известно, купить акции по номиналу, даже при реализации приоритетного права акционеров, практически невозможно! Да и на развитых финансовых рынках давно обращаются безноминальные акции. Легко

они обходятся и без уставного капитала как текущей характеристики общества, где чаще ориентируются на чистые активы или на капитализацию, базирующуюся на общем количестве выпущенных акций.

Некоторым, особенно продвинутым, подавай *free-float* как некую производную от общего количества акций общества. Даже в подготовленной «Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 г.» (далее — Стратегия-2020) появилось упоминание о нем: «*Следует разработать меры, направленные на увеличение количества акций российских акционерных обществ, находящихся в свободном обращении (free-float). В частности, представляется необходимым: ввести*

понятие, эквивалентное термину “free-float”, и установить его количественные и качественные значения, соответствующие стратегическим целям развития российского финансового рынка...». Означает ли это, что мы на правильном пути?

ВТОРОЙ ВОПРОС: ЗАЧЕМ?

Акционерам-учредителям номинал акций в совокупности с количеством причитающихся им при учреждении общества акций говорит о той денежной сумме, которую они должны внести в уставный капитал общества.

Кредиторам он вроде бы должен гарантировать некий «минимальный размер» имущества, на который они смогли бы



претендовать в случае невыполнения обязательств общества¹.

Регулятору нужен уставный капитал общества, так как законодатели определили минимальный размер капитала для различных «хозяйственных товариществ и обществ» и установили ограничения, основанные на уставном капитале общества. А уж номинал возникает как средство для определения величины сформированного уставного капитала, который равняется произведению номинала на количество размещенных акций². Но если в одних обществах все обходится без такого понятия, как номинал, а используют понятие доли участников в общем капитале, которую можно выразить либо в натуральном выражении (например, в рублях), либо в процентном выражении от капитала, то в отношении акционерных обществ, где акции первоначально существовали (а в некоторых странах существуют до сих пор) в виде бумажных документов — сертификатов, приходится говорить о номинале одной доли (акции), чтобы из сертификата (а они выписывались на разное количество акций) была видна (через указание номинала одной акции) и сумма капитала, которую внес указанный в сертификате акционер при формировании первоначального (уставного) капитала общества.

Ну а с бухгалтерами вроде бы и совсем просто: сначала они фиксируют уставный капитал как сумму, которую надо получить от акционеров общества, а затем как данность, которую им даровали регуляторы в качестве одной из основных статей баланса.

Первое утверждение не вызывает никаких сомнений. Относительно второго можно возразить одно: оно уж точно верно в начальный момент существования общества, а в другое время кредиторы оценивают общество несколько иначе. Но регулятор в Стратегии-2020 озабочен задачей облегчения только лишь изменения номинала ценных бумаг, а значит, это, увы, будет относиться и к акциям: *«Необходимо отказаться от проведения так называемых “технических” эмиссий ценных бумаг, которые направлены на изменение номинальной стоимости и/или объема прав по ранее размещенным ценным бумагам. Процедуру эмиссии ценных бумаг в этих случаях следует заменить процедурой внесения соответствующих изменений в зарегистрированное ранее в установленном*

порядке решение о выпуске ценных бумаг».

Регулятор по формальному признаку не допустит изменения устава общества в сторону снижения описанного уставного капитала общества ниже установленного законодателями уровня. Однако он не сможет предотвратить существенного снижения реальных (чистых) активов общества, как не сможет проконтролировать и предотвратить нарушение других ограничений, описанных в Гражданском кодексе и Законе «Об акционерных обществах», в которых используются понятия «уставный капитал» и «чистые активы». Увы, здесь законы подобны библейским заповедям. При этом всем ясно, что решающее значение имеют все-таки чистые активы общества, а уставный капитал выступает в роли застывшей категории, которую придется время от времени «подтягивать» до более показательной, т. е. до реальных активов! Ведь недаром же в законе зафиксировано, что общество подлежит ликвидации, если стоимость чистых активов становится меньше определенно-го законом минимального размера уставного капитала.

Нельзя сказать, что регулятор совсем не видит того, что испытывают участники рынка. Так, в Стратегии-2020 есть фраза: *«Необходимо завершить работу над проектом федерального закона, предусматривающего: пересмотр ограничений для хозяйственных обществ при формировании уставного капитала; способов защиты прав кредиторов при уменьшении уставного капитала; изменение требований к хозяйственным обществам в случае несоответствия уставного капитала стоимости чистых активов, а также ограничений, связанных с осуществлением хозяйственными обществами эмиссии облигаций».*

Но каковы будут эти решения? Судя по построению фраз, никакого «прорыва» ждать не приходится, и все, включая упомянутый *free-float*, ограничится установлением новых количественных показателей или требований. А так хотелось бы, чтобы наступил-таки долгожданный переход количества в качество!

ПРИЧИНЫ ДЛЯ НЕДОВОЛЬСТВА

Что заставляет поминать недобрым словом номинал акций и уставный капитал? Тому есть несколько причин.

Увы, первая, самая простая причина — разрядность в числе, описывающем номинал акции. Количество знаков после запятой порой просто зашкаливает (до 16 знаков), что само по себе крайне неудобно и требует различных ухищрений для отражения и произведения определенных действий. Особенно страдают от этого упомянутые профессиональные участники рынка ценных бумаг из инфраструктурных организаций, в первую очередь регистраторы и депозитарии.

Вторая причина: неразрывная связь количества акций, их номинала и величины уставного капитала, проистекающая из определения уставного капитала общества, данного в Законе «Об акционерных обществах» (см. сноску 2), делает уставный капитал при наличии выкупленных обществом собственных акций некоей ускользающей величиной. А уж если вспомнить, что размещение дополнительных выпусков акций, как и их выкуп, происходит по цене, как правило, отличной от номинала, то экономический смысл того показателя, который называется «уставный капитал», ставится под вопрос.

Третья причина: при выкупе части своих акций после установленного периода времени приходится оформлять уменьшение уставного капитала, а снижение уставного капитала общества допускается только после уведомления всех его кредиторов в порядке, определяемом Законом «Об акционерных обществах». При этом кредиторы общества вправе потребовать досрочного прекращения или исполнения соответствующих обязательств общества и возмещения им убытков. А если компания объявила о выкупе своих акций, что нередко происходит на развитых рынках, как об определенном шаге, позволяющем ее акционерам воспользоваться своим приоритетным правом и зафиксировать прибыль, продав часть акций обществу? Вот и пожелай при этом добра ближнему!

Четвертая причина: законом установлено, что «номинальная (хорошо бы уточнить — суммарная. — П. Ф.) стоимость всех выпущенных акционерным обществом облигаций не должна превышать размер уставного капитала акционерного общества...». Это означает, что даже при чистых активах, многократно превышающих уставный капитал, без вынужденных хлопот по формальному увеличению последнего общество не сможет, если отсутствует обеспечение третьих лиц, привлечь

¹ Статья 25, п. 1, абз. 3 Закона «Об акционерных обществах»: «Уставный капитал общества определяет минимальный размер имущества общества, гарантирующего интересы его кредиторов».

² Статья 25, п. 1, абз. 1 Закона «Об акционерных обществах»: «Уставный капитал общества составляется из номинальной стоимости акций общества, приобретенных акционерами».



нужную ему сумму на рынке ценных бумаг в виде облигационного займа.

Правда, эту норму в ближайшее время грозились отменить, но кто знает, как на этом желании скажется целый ряд дефолтов эмитентов облигационных займов?

Пятая причина: наличие этих двух категорий, или, вернее, их достаточная жесткость и «неповоротливость», способствует появлению одного из самых уродливых, хотя и вынужденных, явлений в корпоративном праве и на рынке ценных бумаг — дробным акциям. Вот уж выдумали так выдумали!

Можно, борясь со следствием, рассуждать о том, можно или нельзя превращать простые дроби (а многие ли помнят, что это такое?) в десятичные и каким образом при этом производить (и производить ли вообще?) их округление. И этому уже посвящаются полемические статьи в серьезных журналах, ведь проблема действительно существует!

Но лучше бороться с причиной этой головной боли всех учетных институтов фондового рынка и найти корректное решение проблемы обиженных миноритариев, не допуская существования дробных акций! А изменение подхода к номиналу акции и уставному капиталу общества, наряду с использованием нового для России, но давно применяемого на развитых рынках финансового инструмента, именуемого *rights* («права»), по нашему мнению, могло бы решить эту проблему.

По сути, речь идет о том, чтобы существующую юридическую норму права получения/приобретения ценных бумаг общества перевести в форму технологического инструмента, фиксирующего это юридическое право путем произведения соответствующей записи на счете владельца ценных бумаг, из которых и вытекает это право на новые ценные бумаги до момента появления (регистрации) новой ценной бумаги.

Ведь такие «права» можно было бы зачислить на лицевые счета или счета депо всем тем, кто имел право участвовать в общем собрании общества, на котором было принято решение о предстоящей реорганизации еще задолго до самой реорганизации. И уже после окончательной регистрации общего количества ценных бумаг нового общества можно конвертировать эти «права» в ценные бумаги. Это, по крайней мере, позволило бы избежать той путаницы, которая происходила раньше, когда трудно было понять, будут на торгуемую акцию начисляться новые ценные бумаги или нет.

Допускать ли обращение подобных (по своей сути — производных) ценных бумаг? Это уже вопрос к регулятору и законодателю (желательно с учетом прежде всего мнения инвесторов), а не к работнику учетной инфраструктуры.

Насколько упростилась бы процедура грандиозной реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России» для всех ее участников, если бы до этого в законодательство была

внесена соответствующая норма. А так, в спешном порядке пришлось-таки внести в Закон «Об акционерных обществах» специальную статью «Особенности разделения или выделения общества, осуществляемые одновременно со слиянием или с присоединением» (ст. 19.1).

Но пока в Стратегии-2020 мы читаем несколько иное: «...Целесообразно ввести процедуру, в соответствии с которой документы для государственной регистрации выпуска ценных бумаг акционерного общества, размещаемых при реорганизации, будут представляться в регистрирующий орган до государственной регистрации акционерного общества, создаваемого в результате реорганизации. При этом государственная регистрация соответствующих выпусков ценных бумаг вступит в силу с даты государственной регистрации акционерного общества». Автору по непонятной причине это кажется нежизнеспособным.

Конец старого, високосного, и наступление нового года вселяет надежду на лучшее будущее, лишённое многих трудностей, очень мешающих рынку в его нормальном функционировании. Но при этом автор несколько не обольщается и понимает, что для достижения этого «светлого будущего» потребуется серьезно потрудиться, и надеется, что его, безусловно, спорные мнения по данным вопросам явятся отправной точкой в обсуждении, осмыслении и успешном решении упомянутых проблем. ■

НОВОСТИ НДЦ

НДЦ и ДКК отказываются от обнуления остатков на взаимных корреспондентских счетах. НДЦ меняет тарифы на переводы по «мосту» НДЦ—ДКК

С февраля 2009 г. НДЦ и ДКК отказываются от ежемесячного обязательного обнуления остатков на взаимных корреспондентских счетах, используемых для осуществления междепозитарных переводов по «мосту» НДЦ—ДКК. Теперь уменьшение остатков на корреспондентских счетах НДЦ и ДКК будет происходить только в случае превышения лимитов, которые в настоящий момент составляют 50 млн долл. на каждый из депозитариев.

Отказ от ежемесячного обнуления приведет к уменьшению оплаты «мостовых» операций депонентами НДЦ и ДКК благодаря сокращению количества переводов через реестры.

С 1 февраля 2009 г. НДЦ ввел в действие изменения в тарифы оплаты услуг НДЦ по «мосту» НДЦ—ДКК:

- прием ценных бумаг на хранение с использованием междепозитарного взаимодействия НДЦ и ДКК по «мосту» НДЦ—ДКК — 250 руб.;

- снятие ценных бумаг с хранения с использованием междепозитарного взаимодействия НДЦ и ДКК по «мосту» НДЦ—ДКК — 400 руб.

При этом возмещение расходов, фактически понесенных НДЦ в связи с выполнением операций приема ценных бумаг на хранение/снятие ценных бумаг с хранения с использованием междепозитарного взаимодействия НДЦ и ДКК по «мосту» НДЦ—ДКК, депонентами НДЦ не осуществляется.

Для целей представления все тарифы оплаты услуг НДЦ сведены в единый документ «Тарифы оплаты услуг НДЦ».

ДКК планирует введение фиксированных тарифов для операций по «мосту» НДЦ—ДКК в I кв. 2009 г.