



РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

профессиональный журнал рынок ценных бумаг

6
РАЗВИТИЕ ДАЛЬНЕГО
ВОСТОКА

12
ФОРМЫ И МЕТОДЫ
ИНВЕСТИЦИЙ

19
ФИНАНСИРОВАНИЕ
ИНВЕСТПРОЕКТА

23
ИНВЕСТИЦИИ В ЧУЖОЙ
БИЗНЕС

28
УВЕЛИЧЕНИЕ
УСТАВНОГО КАПИТАЛА
ДЛЯ РЕАЛИЗАЦИИ
ИНВЕСТПРОЕКТА

31
ДИВИДЕНДЫ

34
ИНВЕТОРЫ VS
АКЦИОНЕРЫ

40
БАНКРОТСТВО VS
ИНВЕСТИЦИИ

55
ПОСЛЕДСТВИЯ
КРУПНЫХ
ИНВЕСТИЦИОННЫХ
СДЕЛОК

60
КОРПОРАТИВНЫЕ
ПОДВОДНЫЕ
КАМНИ

64
КОРПОРАТИВНЫЙ
АУДИТ И ПРИНЯТИЕ
РЕШЕНИЯ

КОРПОРАТИВНЫЕ ОТНОШЕНИЯ НА ЭТАПАХ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЦЕССА



Подписка на журнал «Рынок ценных бумаг» на 2019 г.

Уважаемые читатели!

Вы можете оформить подписку на журнал любым удобным для Вас способом:

			
ТИП ПОДПИСКИ	Бумажная версия	Бумажная версия	PDF версия
ДОСТАВКА	Курьерская доставка	Почта России	Доступ через наш сайт к текстовой и pdf-версиям
РЕГИОН	Только Москва	Вся территория РФ	WorldWideWeb
ЦЕНА ЗА НОМЕР	4 169 руб.	3 751 руб.	2 290 руб.
ЦЕНА ЗА ПОЛУГОДИЕ (5 НОМЕРОВ)	20 845 руб.	18 775 руб.	11 450 руб.
ЦЕНА ЗА ГОД (10 НОМЕРОВ)	41 690 руб.	37 510 руб.	22 900 руб.
ОПЛАТА	Безналичный и наличный расчет	Безналичный расчет	Любые электронные платежи, банковские карты
ОФОРМИТЬ ПОДПИСКУ	www.rcb.ru/express	www.rcb.ru/buy	www.rcb.ru/sale

По вопросам оформления подписки, а также приобретению ранее вышедших номеров обращайтесь в редакцию журнала:

+7 (495) 785-81-00, nikitina@rcb.ru

© «**Рынок ценных бумаг**»

Профессиональный журнал
ЗАО «Группа «РЦБ»
Издается с 1992 года
Журнал зарегистрирован
в Комитете РФ по печати
Свидетельство о регистрации № 1444

Архив, планы публикаций и мероприятий
журнала — www.rcb.ru

И.о. главного редактора

Андрей Коланьков (ankol@rcb.ru)

Выпускающий редактор

Ирина Куличенко (kulichenko@rcb.ru)

Отдел корпоративных продаж

Телефон: (495) 785-81-00

Служба подписки и распространения

Телефон: (495) 785-81-00

E-mail: corpstab@rcb.ru

Макет журнала разработан

Бюро графического дизайна
«Акопов: дизайн и реклама»

Юридическая поддержка

Коллегия адвокатов
«Барщевский и партнеры»

ЗАО «Группа «РЦБ»

www.group.rcb.ru

Председатель совета директоров

Валерий Коланьков

Заместитель председателя

совета директоров
Татьяна Алюшишникова

Первый вице-президент

Андрей Коланьков (ankol@rcb.ru)

Секретариат (sec@rcb.ru)

Ася Незаметдинова

**РЫНОК
ЦЕННЫХ
БУМАГ****ОТ РЕДАКЦИИ**

Номер, который вы держите в руках, создан при поддержке коллег из АО «Новый регистратор». Редакция выражает благодарность заместителю директора по развитию Александру Дмитриевичу Богатыреву.

В предыдущих номерах мы подробно останавливались на вопросах корпоративных отношений на этапах процедур банкротства, тема этого номера: «Корпоративные отношения на этапах инвестиционного процесса».

В выпуске освещена основная проблематика по вопросам корпоративных конфликтов, теории и практики использования вклада в имущество общества, финансирования проектов путем эмиссии долговых бумаг и увеличения уставного капитала, преимуществ и рисков инвестиций в бизнес, соблюдения антимонопольных требований в ходе осуществления инвестпроектов, проводится анализ судебной практики инвестиционного процесса и последствий совершения крупных инвестиционных сделок, обобщаются результаты корпоративного аудита и др. ■

Экспертный совет журнала

Баранов А. В. — председатель Комитета ПАРТАД по внутреннему контролю и управлению рисками

Барщевская Н. М. — адвокат, член попечительского совета Фонда «Линия жизни»

Беляев В. С. — председатель совета директоров, финансовая группа «Открытие»

Гордон А. Р. — заместитель начальника отдела финансовых рынков департамента финансовой политики Евразийской Экономической Комиссии

Златкис Б. И. — заместитель председателя правления Сбербанка

Карахания С. Г. — президент Коллегии адвокатов г. Москвы «Барщевский и партнеры»

Лансков П. М. — председатель совета директоров ПАРТАД

Лысикин И. О. — генеральный директор юридической фирмы «Фондовый рынок и корпоративное право»

Москальчук В. В. — совет директоров ПАРТАД

Мурашов М. В. — генеральный директор, СР-ДРАГА

Новиков А. В. — декан, профессор Высшей школы урбанистики

Полянов И. А. — председатель совета директоров АО «Новый регистратор»

Попова А. В. — вице-президент Сбербанка РФ

Рыбинков А. Э. — генеральный директор Санкт-Петербургской международной товарно-сырьевой биржи

Саватюгин А. Л. — президент НАУМИР

Сизов Ю. С. — заместитель генерального директора по стратегическому развитию УК «Лидер»

Соловьев Д. В. — член совета директоров НАУФОР, председатель комитета миноритарных акционеров Московской Биржи

Слипенчук М. В. — руководитель ГК «МЕТРОПОЛЬ»

Харламов С. К. — советник первого заместителя председателя банка, Центральный банк РФ

Хулхачиев Б. В. — директор департамента финансовой политики Евразийской Экономической Комиссии

Ячник О. Е. — президент инвестиционной фирмы «ОЛМА»

Издатель: ЗАО «Группа «РЦБ»
Адрес: г. Москва, Кулузовский проспект 36, стр. 8
Почтовый адрес: 121170, Москва, а/я 221
Электронная почта: info@rcb.ru
Телефон: (495) 785-81-00
Цена договорная
Отпечатано в ООО «ТФП»
Тираж 4000 экз.

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей. Ответственность за достоверность информации в рекламных объявлениях несут рекламодатели. Все права защищены. Перепечатка только по согласованию с Медиа группой «РЦБ».
ISSN 0869-6608
Подписные индексы: 73346, 40959, 60585

СОДЕРЖАНИЕ

VIP

- 4 **Рынок ценных бумаг поздравляет**

РЕГИОНЫ

- 6 **Корпоративные отношения на этапах инвестиционного процесса.**
Интервью с министром РФ по развитию Дальнего Востока Александром Козловым



ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

- 12 **Формы и методы инвестиций в свой бизнес**



Н. ТРОШКИНА

- 19 **Финансирование инвестпроекта посредством эмиссии долговых ценных бумаг**



А. МАКАРОВ

РЫНОК И ПРАВО

- 23 **Инвестиции в чужой бизнес: успех и поражение**



С. МАЛИКОВ

- 28 **Увеличение размера уставного капитала как способ реализации инвестиционного проекта**

А. ПРОНИНА

- 31 **Дивиденды – впечатляющий итог инвестиционного проекта**



А. ЖУКОВ

34	Когда в инвесторах согласия нет...	 	М. Ильина И. Усватов
40	Банкротство vs инвестиции		Т. Ширяева
46	Инвестиции и (или) банкротство?		Н. Микушин
50	Соблюдение антимонопольных требований в ходе осуществления инвестиционных проектов		В. Уколов
55	Последствия совершения крупных инвестиционных сделок. Использование положений главы XI.1 Закона об АО для реализации инвестиционных проектов		О. Ульянова
60	Корпоративные подводные камни инвестиционного процесса. Анализ судебной практики		М. Ильина
64	Корпоративный аудит как этап принятия решения об инвестировании в российское акционерное общество		И. Усватов
68	Вклад в имущество хозяйственного общества: теория и практика использования в инвестиционном процессе		И. Жук

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

71	Электронные сервисы при проведении корпоративных действий на этапах реализации инвестиционных проектов: раскрытие информации		Е. Швец
----	---	---	---------

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ ПОЗДРАВЛЯЕТ

04 ноября



**БОГАТЫРЕВ АЛЕКСАНДР
ДМИТРИЕВИЧ**

заместитель директора по развитию,
АО «Новый регистратор»

12 ноября



**ДЕРИШЕВА ОКСАНА
БОРИСОВНА**

директор департамента листинга,
Московская Биржа

14 ноября



**ВЕРБИЦКИЙ ВЛАДИМИР
КОНСТАНТИНОВИЧ**

первый заместитель директора,
РИД

14 ноября



**МАЛЕТИН МАКСИМ
АЛЕКСАНДРОВИЧ**

член совета директоров,
УК «ФинЭкс Плюс»

23 ноября



**БЕКАСОВ НИКИТА
НИКОЛАЕВИЧ**

директор по коммуникациям,
группа «БАШХИМ»

23 ноября



**КУРИЦЫНА ЕЛЕНА
ИГОРЕВНА**

глава департамента
корпоративных отношений,
Центральный банк РФ

28 ноября

**АКСАКОВ АНАТОЛИЙ
ГЕННАДЬЕВИЧ**

президент, Ассоциация
региональных банков России,
председатель Комитета Госдумы
по финансовому рынку

6 декабря

**СИТДЕКОВ ТАГИР
АЛИЕВИЧ**

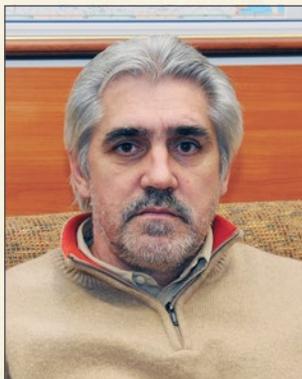
первый заместитель
генерального директора,
Российский фонд прямых инвестиций

16 декабря

**АСТАНИН ЭДДИ
ВЛАДИМИРОВИЧ**

председатель правления,
НРД

25 декабря

**ГОЛИЦЫН ЮРИЙ
ПЕТРОВИЧ**

руководитель направления
по истории финансовых рынков,
Московская Биржа

25 декабря

**ТИНЬКОВ ОЛЕГ
ЮРЬЕВИЧ**

председатель совета директоров,
«Тинькофф Банк»

27 декабря

**ШВЕЦОВ СЕРГЕЙ
АНАТОЛЬЕВИЧ**

первый заместитель
председателя Банка России,
Центральный банк РФ



ИНТЕРВЬЮ
С МИНИСТРОМ РФ
ПО РАЗВИТИЮ
ДАЛЬНЕГО ВОСТОКА
АЛЕКСАНДРОМ КОЗЛОВЫМ.

КОРПОРАТИВНЫЕ ОТНОШЕНИЯ НА ЭТАПАХ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЦЕССА

Развитие Дальнего Востока — национальный приоритет России XXI в. Каковы инвестиционные перспективы и привлекательность Дальневосточного федерального округа, какие дополнительные возможности дает расширение ДФО, как создание и реализация механизмов особого правового режима осуществления предпринимательской деятельности влияют на привлечение инвестиций, какие результаты показывает округ благодаря близости к инвесторам стран АТР? На эти и другие вопросы отвечает министр РФ по развитию Дальнего Востока Александр Козлов.

РЦБ: Президент РФ Владимир Путин 3 ноября 2018 г. подписал Указ «О внесении изменений в перечень федеральных округов, утвержденный Указом Президента Российской Федерации от 13 мая 2000 г. № 849». В состав Дальневосточного федерального округа вошли Республика Бурятия и Забайкальский край. В настоящее время ДФО объединяет 11 регионов РФ. Как расширение состава субъектов ДФО повлияет на инвестиционную привлекательность региона в целом?

А. К.: Экономический потенциал Республики Бурятия и Забайкальского края огромный. Здесь богатая ресурсная база: месторождения золота, меди, каменных углей, серебра, цинка, минералов. И в то же время, так же как и повсеместно за Уралом, инфраструктура, обеспечивающая использование возможностей этих ресурсов для развития территорий, недостаточно развита. Месторождения находятся в труднодоступных, неосвоенных районах, не хватает мощной промышленности по глубокой переработке сырья.

Наша задача — раскрыть этот потенциал, в том числе и через те наработки, которые у нас уже есть. Это территории опережающего развития — один из лучших преференциальных режимов в Азиатско-Тихоокеанском регионе. Помимо налоговых льгот, государство здесь оказывает инфраструктурную поддержку: строит подъездные пути, линии электропередач, проводит газ, подключает к коммунальным сетям.

Кроме того, мы подготовили законопроект о налоговых компенсациях инвесторам, строящим инфраструктуру для новых производств на Дальнем Востоке. Суть этого документа в следующем: инвестор сможет получать льготы по налогу на прибыль, имущество,

землю, добычу полезных ископаемых до тех пор, пока не вернет свои затраты. Особо отмечу — в законопроекте речь также идет о создании социальной инфраструктуры и модернизации уже существующей в целях соответствия требованиям экологических стандартов. Это очень важно для стивидорных компаний.

Другим механизмом поддержки производств является включение проекта в государственную программу «Социально-экономическое развитие Дальнего Востока и Байкальского региона». Совсем недавно, на днях, Совет Федерации одобрил бюджет страны на 2019–2021 гг., увеличивающий финансирование Дальнего Востока. В частности, документ предусматривает выделение 1,9 млрд руб. на освоение Аргунского и Жерлового месторождений урана в Забайкальском крае.

Говоря об инвестиционной привлекательности Дальнего Востока, нельзя не упомянуть в связи с вхождением в его состав двух новых регионов о туристической сфере. Теперь восточный берег озера Байкал — места притяжения туристов со всего мира — относится к ДФО. Бурятия знаменита своими буддистскими достопримечательностями. И если учесть, что для ДФО действует закон, согласно которому те, кто работает в сфере туризма, получают нулевую ставку на прибыль в течение 5 лет, задел для развития этой отрасли огромный. Это серьезное подспорье прежде всего для владельцев гостиниц и туристических баз.

РЦБ: Фактически после вхождения в состав Дальневосточного федерального округа Республики Бурятия и Забайкальского края ДФО получил полную монополию на сухопутный транзит товаров из России в Китай, Корею

и другие страны Тихоокеанского региона. На Ваш взгляд, какие дополнительные возможности (экономические, инвестиционные, торговые, производственные) это дает региону в контексте планируемых сближений России с азиатскими странами и охлаждения с европейскими?

А. К.: Насчет монополии на сухопутный транзит в страны АТР — это вы, конечно, шутите. У нас одна страна. Другое дело — через Дальний Восток проходят крупнейшие в мире железнодорожные магистрали — БАМ и Транссиб. Они выходят к дальневосточным портам, откуда грузы отправляются в том числе и в страны АТР: Японию, Республику Корея, Сингапур и др. Правительство РФ в конце сентября утвердило комплексный план развития магистральной инфраструктуры до 2024 г., который предусматривает увеличение пропускной способности БАМа и Транссиба в 1,5 раза — до 180 млн тонн ежегодно. Конечно, это связано с увеличением объемов экспорта в АТР.

Хочу отметить, что сухопутная граница у нашего региона только с Китаем, Монголией и КНДР. Причем российско-китайская граница теперь почти полностью пролегает по территории Дальнего Востока. Только один небольшой промежуток в 50 км западной границы проходит по Республике Алтай. Конечно, это дает нам определенные преимущества, которые необходимо реализовывать.

Внешнеторговый оборот Дальнего Востока с КНР, одной из крупнейших экономик мира, в прошлом году составил 7,7 млрд долл., за 8 месяцев текущего года этот показатель уже составил 5,86 млрд долл. Объемы растут, но, если посмотреть в разрезе страны, эти показатели не такие уж и высокие. Российско-китайский

товарооборот, по мнению экспертов, в этом году превысит 100-миллиардный порог, т. е. на наш регион придется менее 10%. Мало иметь рядом границу, необходимо еще располагать достаточным количеством современных пунктов пропуска через эту границу и логистических комплексов. В следующем году мы сдаем в эксплуатацию два трансграничных моста — в Еврейской автономной и Амурской областях, также начинается реконструкция ряда пунктов пропуска. Безусловно, этого недостаточно, тем более с учетом вхождения в состав ДФО двух новых приграничных регионов. Мы работаем и будем продолжать здесь работать с Минтрансом России, регионами, инвесторами.

РЦБ: Дальневосточный федеральный округ — это регион с особым правовым режимом осуществления предпринимательской деятельности. Результатом применения таких правовых конструкций, как территории опережающего социально-экономического развития (ТОСЭР) и Свободный порт Владивосток (СПВ), является создание новых предприятий и, безусловно, появление новых рабочих мест. Какие современные действенные методы, механизмы и инструменты развития могут быть реализованы в ДФО в целях привлечения инвестиций в действующие предприятия региона, а также при создании новых? Будет ли ДФО использовать режимы налогового стимулирования для экономического роста, а также для притока инвестиций? Если да, то что именно?

А. К.: Наши преференциальные режимы — территории опережающего развития (ТОР) и Свободный порт Владивосток (СПВ) начали работу в 2015 г. На данный момент на Дальнем Востоке сформировано 18 ТОР различной направленности,

а режим СВП действует в 5 морских дальневосточных регионах. Первые результаты уже есть. В ТОР и СПВ работают 1329 резидентов, которые вкладывают в экономику региона 2,8 трлн руб. Организовано 112 тыс. рабочих мест. При этом 162 новых предприятия уже выпускают продукцию, остальные строятся или проектируются. По итогам прошлого года рост инвестиций в основной капитал составил 17,1%. Больше половины этого роста — 57% — обеспечили инвесторы ТОР и СПВ. По итогам первого полугодия 2018 г. также зафиксирован рост этого показателя на 5,2% — это выше среднероссийских темпов в 1,6 раза.

Другое дело, что нельзя на этом останавливаться. Не получится раз и навсегда создать преференциальные режимы, пусть даже и хорошие, и на этом успокоиться. Рядом — мощнейшие экономики АТР, весь мир сегодня борется за инвестора. В этом году принят ряд принципиальных законов для Дальнего Востока: во-первых, закреплена гарантия неухудшения налоговых условий для резидентов ТОР и СПВ в течение 10 лет после получения ими такого статуса, так называемая «дедушкина оговорка»; во-вторых, законодательно закреплён 10-летний период применения инвесторами ТОР и СПВ пониженной ставки страховых взносов — 7,6% вместо 30%.

Прошел все принципиальные согласования проект Постановления Правительства РФ о субсидировании затрат, связанных с уплатой процентов по кредитам для резидентов ТОР и СПВ. В результате наши дальневосточные инвесторы смогут получить кредиты под 1% годовых. Ожидаем подписания этого постановления в начале следующего года.

Кроме того, принят ряд решений, стимулирующих развитие производств

с высокой добавленной стоимостью. Одно из них касается развития глубокой переработки леса. Правительство РФ постепенно повышает экспортную пошлину на вывоз леса-кругляка. Сейчас она составляет 25%, в следующем году — уже 40%, в 2020 г. — 60%, а в 2021 г. — 80%. В то же время предприятия, перерабатывающие древесину, получают право на применение экспортной пошлины в 6,5%.

Другое решение связано с развитием рыбопереработки. До 20% квот на вылов рыбы дополнительно выделяется тем предприятиям, которые будут строить перерабатывающие мощности или покупать российские рыболовные суда. Только по итогам первого этапа кампании по распределению квот подписаны договоры на строительство 33 судов и 18 заводов на Дальнем Востоке и в Северном бассейне. Совместно с Фондом развития Дальнего Востока и Росрыболовством мы разработали электронную карту морской акватории Дальнего Востока, с помощью которой можно выбрать участок для разведения аквакультуры. Инвестору достаточно четыре раза кликнуть по интерактивной карте (www.aquavostok.ru) для формирования границ нужного ему рыбоводного участка, а затем пройти четыре этапа: подать электронное заявление на создание участка в Росрыболовство, принять участие в электронных торгах, подписать электронный договор пользования участком и обустроить его. Ресурс автоматизирует и ускорят процесс формирования рыбоводных участков, а время от выбора участка до подписания договора сократилось более чем в 2 раза — со 180 до 80 дней.

В результате первый же участок под аквакультуру был продан на торгах по цене, в 22 раза превышающей стартовую!

РЦБ: Свободный порт Владивосток является специально выделенной территорией, куда и откуда, во-первых, можно без пошлины ввозить и вывозить товары и чьи экономические условия, во-вторых, стимулируют открытие здесь новых производств, переработку производимых товаров и оказание сопутствующих услуг. Каким образом планируется дальнейшее развитие данной территории? Какие проблемы/вопросы по привлечению инвестиций возникают в СПВ у его резидентов?

А. К.: Режим Свободного порта Владивосток охватывает все крупные порты ДФО. Количество резидентов уже превысило 1000, и это говорит о том, что он востребован. Режим развивается — я упоминал уже изменения в законодательной базе, которые сейчас происходят. Кроме того, мы освоили один инструмент, который разрабатывался изначально для Свободного порта, — электронную визу, распространив ее на весь Дальний Восток. Теперь граждане 18 государств, прибывающие в ДФО через международные аэропорты, могут воспользоваться упрощенным визовым режимом. Для этого надо только подать заявку на сайте МИДа РФ, и в течение нескольких часов придет ответ. Все делается бесплатно. За полтора года выдано более 55 тыс. электронных виз.

Что касается трудностей, то вести бизнес не всегда просто. Для решения проблемных вопросов резидентов и работает наша Корпорация развития Дальнего Востока.

РЦБ: Дальневосточный федеральный округ в силу своего географического положения вовлечен в процессы разностороннего сотрудничества со странами Азиатско-Тихоокеанского региона (АТР). Какие мероприятия могут

дать новый импульс при интеграции российского бизнеса в экономику стран АТР, а также в работе по привлечению иностранных инвестиций в регион? Ожидаете ли вы дополнительный рост торгового оборота с Китаем, Японией? Если да, то каковы ориентиры? Ожидается ли приток азиатских инвесторов? Какие страны станут нашими партнерами, какие объемы инвестиций возможны?

А. К.: Сегодня в дальневосточных ТОРах и СПВ работают 80 резидентов с участием иностранных инвестиций. Общий объем средств, которые они вкладывают в экономику, — 217, 2 млрд руб., или 7,7% от общего объема инвестиций. Большинство дальневосточных инвесторов — российские. И это нормально на начальном этапе. Первым на благоприятные изменения в инвестиционном климате реагирует отечественный инвестор, которому знакома страна, ее внутренние рыночные отношения.

Самые активные — китайские инвесторы — 44 из 80 резидентов ТОР и СПВ из КНР. Сферы их деятельности различны: от высокотехнологичного сельского хозяйства

всего, наш институт развития — Агентство Дальнего Востока по привлечению инвестиций и поддержке экспорта. Здесь необходимо отметить, что принятие инвестиционного решения — процесс непростой. Так же обстоит и во всем мире: компания оценивает вложения, рынок сбыта своей продукции, сырьевую базу, выгоду, риски — все грани, на что может уйти год, а в случае очень крупного производства — и пять лет. Сейчас наше Агентство работает над рядом крупных проектов в сфере глубокой переработки леса, молочного животноводства, логистики, газохимии, добычи и переработки полезных ископаемых. География инвесторов различна: Китай, Япония, Республика Корея, Вьетнам, Индия. Выход на резидентские соглашения по всем этим проектам — конец 2018 г. — 2019 г.

Очень важно, что привлечению инвестиций на Дальний Восток, работе с иностранным бизнесом и с теми проектами, которые уже реализуются, уделяется внимание на самом высоком государственном уровне. Полномочный представитель Президента в ДФО, заместитель председателя Прави-

Нам нужны и 100 тыс. новых предприятий малого и среднего бизнеса, и крупные проекты ГЧП. Места и работы всем хватит.

до жилищного строительства и промышленного производства. По 10 проектов приходится на инвестиции с японским и южнокорейским капиталом. Есть инвесторы из Сингапура, Австралии, Индии.

Безусловно, с иностранными инвесторами необходимо работать, знакомить с нашими условиями, возможностями, проектами. Работа идет ежедневно. Этим занимается, прежде

тельства РФ Юрий Петрович Трутнев регулярно проводит встречи с национальным бизнесом, прежде всего в странах Северо-Восточной Азии. Недавно, в конце октября, вице-премьер посетил Японию, где обсуждался вопрос создания комфортного бизнес-климата для японских партнеров на Дальнем Востоке. Речь шла в том числе и о новом заводе по производству двигателей

Mazda, открыто во Владивостоке на площадке ТОР «Надеждинская» в рамках ВЭФ-2018. Долгие годы мы говорили об открытии такого завода: и российский, и японский бизнес был в нем заинтересован. И только с появлением новых преференциальных режимов этот проект был реализован.

Совсем недавно я посетил Республику Корею, возглавив российскую делегацию на первом российско-корейском форуме межрегионального сотрудничества. В Пхохан приехали руководители дальневосточных регионов, рассказывали корейским коллегам, руководителям региональных правительств, что могут предложить наши территории. Корейцы представляли свои возможности.

Что касается внешнеторгового оборота ДФО, то здесь прослеживается тенденция к росту, и прежде всего торгового оборота со странами АТР, и это еще один показатель растущей вовлеченности Дальнего Востока в экономическое пространство стран Тихоокеанского побережья. Торговлю с КНР догоняет по объемам Республика Корея. Год 2017-й принес нам 7,1 млрд долл., и это больше трети общероссийского оборота, что неплохо. 8 месяцев 2018 г. показывают цифру в 5,271 млрд долл. Япония — третий стратегический партнер Дальнего Востока. В прошлом году товарооборот с этой страной составил 5,4 млрд долл., а за 8 месяцев текущего года — уже 4,17 млрд долл. Конечно, есть куда нам расти. Для этого в том числе и реализуются проекты комплексного плана развития магистральной инфраструктуры, о которых мы говорили в начале нашей беседы.

РЦБ: В Дальневосточный федеральный округ активно поступают инвестиции в целях строительства

производственных предприятий. В 2021 г. планируется к запуску одно из крупнейших предприятий России — Амурский газоперерабатывающий завод. Намечается ли создание других ключевых предприятий в экономике региона? Какие отрасли экономики ДФО Вам видятся наиболее перспективными с точки зрения привлечения инвесторов?

А. К.: Если быть точным, то к 2021 г. завод планирует запустить свою первую очередь — две технологические линии. Это крупнейшая стройка страны, после выхода завода на полную мощность объем переработки природного газа в России вырастет на 50%. Конечно, такого масштаба проектов не так много и на Дальнем Востоке, и в целом по стране. Есть стройки поменьше, но не менее важные для развития экономики Дальнего Востока.

На Дальнем Востоке, как мы знаем, строится крупнейшая судовой верфь страны «Звезда». Она будет выпускать крупные суда водоизмещением до 350 тонн, а также создавать платформы, предназначенные для бурения, разведки и добычи углеводородов на морских шельфах Арктики и Тихого океана. Первые заказы уже в работе: 4 многофункциональных судна снабжения ледового класса, получившие названия «Александр Невский», «Владимир Мономах», «Екатерина Великая» и «Святая Мария», 10 арктических танкеров-челноков дедвейтом 42 тыс. тонн, арктический танкер-челнок, ледокол, пассажирское судно, судно снабжения, а также 12 танкеров класса «Афрамакс». Всего 30 судов.

Ряд инвестиционных проектов сегодня реализуются в сельском хозяйстве, в сфере животноводства. Еще совсем недавно дальневосточные регионы импортировали

мясо из того же Китая. С появлением новых инструментов поддержки бизнеса — ТОР и СПВ на Дальний Восток пришли крупные инвесторы. Например, группа компаний «Русагро» реализует в ТОР «Михайловский» в Приморье крупнейший проект в России в сфере производства свинины. Инвестор возводит ряд свинокомплексов мощностью 82 тыс. тонн в год, комбикормовый завод и элеватор. В этом году на Восточном экономическом форуме глава государства Владимир Владимирович Путин дал старт производству. Первая продукция появится уже в начале 2019 г., а на полную мощность проект выйдет в 2020 г.

В ТОР «Михайловский» разворачивает производство другой крупный инвестор — компания «Мерси-Трейд». Предприятие уже выпускает продукцию — работают свиноводческие комплексы мощностью 122 тыс. голов в год, построен комбикормовый завод. К 2020 г. инвестор планирует нарастить производство до 540 тыс. голов в год.

Крупный китайский инвестор, компания «Чжундин Дайри Фармин» — один из крупнейших производителей молока в КНР — реализует на Дальнем Востоке инвестиционный проект по строительству 20 животноводческих комплексов, молокозавода и комбикормового завода. И это только самые крупные проекты.

РЦБ: Крупные и не очень инвестиционные проекты реализуются во всем мире, в том числе с помощью механизмов государственно-частного партнерства. Есть ли примеры таких проектов на Дальнем Востоке?

А. К.: Такие примеры есть, в частности самые крупные — это наши трансграничные мосты

в Еврейской автономной и Амурской областях. В Хабаровском крае на условиях ГЧП реализуется проект «Восточный обход Хабаровска» — это строительство автодороги.

В этом году 24 дальневосточных инвестпроекта включены в государственную программу «Социально-экономическое развитие Дальнего Востока и Байкальского региона». Среди них проекты в сфере рыбопереработки, добычи полезных ископаемых, сельского хозяйства, нефтегазохимии, развития портовой инфраструктуры, есть даже фабрика по производству игрушек.

На муниципальном уровне также есть примеры государственно-частного партнерства: в Якутии — это построенные детские сады, в Приморье — медицинские центры. Все же, на мой взгляд, этот механизм делает только первые шаги на Дальнем Востоке. Уверен, что со временем таких проектов будет больше.

РЦБ: Взаимодействие резидентов ТОСЭР и СПВ осуществляется в том числе и по модели ГЧП: частный партнер инвестирует в экономическое развитие региона, создает новые рабочие места, а публичный партнер, в свою очередь, предоставляет льготный режим осуществления предпринимательской деятельности. Учитывая в основном социальную направленность программ в рамках ГЧП, каким образом инвесторы в случае своего участия в ГЧП смогут реализовать свои проекты и получить при этом положительный финансовый результат?

А. К.: И территории опережающего развития, и Свободный порт создавались с целью подъема экономики Дальнего Востока. Так что их инвесторы реализуют

свои бизнес-проекты: строят заводы, фермы, возводят жилые дома и гостиницы, занимаются рыбопереработкой и многим другим.

В ТОРах в дополнение к налоговым преференциям инвестор получает от государства еще и готовую инфраструктуру — подключение к сетям, подъездные пути. Таким образом резидент экономит собственные средства, которые он может вложить в проект, существенно сократив при этом сроки запуска проекта. Благодаря такому подходу сегодня на 1 руб. государственных вложений приходится 17 руб. частных инвестиций. В дальнейшем это соотношение будет только увеличиваться.

РЦБ: Министерство Российской Федерации по развитию Дальнего Востока является ключевым органом управления ТОСЭР, СПВ и иных ГЧП. Каким образом осуществляется взаимодействие Минвостокразвития России с органами управления ГЧП?

А. К.: Это не совсем так. Управляющей компанией на территориях опережающего развития и Свободного порта Владивосток является наш институт — Корпорация развития Дальнего Востока. Это подведомственное учреждение Минвостокразвития. Корпорация рассматривает заявки на получение статуса резидента ТОР и СПВ, строит инфраструктуру в ТОР, оказывает всестороннюю поддержку инвесторам в реализации проектов.

РЦБ: МСП является самым массовым сегментом бизнеса региона. Как Вы оцениваете перспективы его развития? В контексте планов на будущее что предпочтительнее — 100 тыс. МСП или 10 крупных ГЧП-проектов?

А. К.: На Дальнем Востоке насчитывается 262,4 тыс.

субъектов малого и среднего бизнеса. Это 21% занятых в экономике региона и 4,1% от общего оборота продукции субъектов МСП в Российской Федерации. Конечно, нам нужно больше, особенно исходя из того, что половина этих предприятий находится в Приморском и Хабаровском краях.

Хорошая прослойка среднего класса — основа благополучия экономики любой страны. В том числе и для достижения этой цели создавались территории опережающего развития и Свободный порт Владивосток. В ТОРах — да, якорные инвесторы — это крупный бизнес. Но рядом появляются сопутствующие производства — малые и средние предприятия.

В СПВ большинство резидентов — малый и средний бизнес, и для благоприятствования начинающим предпринимателям специально был предусмотрен невысокий порог вхождения в эти режимы. Резидент ТОР обязан вложить не менее 500 тыс. руб. в свой проект в течение 3 лет, СПВ — не менее 5 млн руб. Согласитесь, это немного даже для малого бизнеса.

Кроме того, на развитие малого и среднего предпринимательства направлен проект «Дальневосточный гектар». Сегодня уже более 47 тыс. участков выдано. Люди берут в первую очередь землю под строительство жилья, но на втором месте — занятие сельским хозяйством, далее по популярности — реализация проектов в сфере туризма, открытие кафе, магазинов, заправочных станций и другие виды бизнеса.

На вторую часть вашего вопроса ответу так: нам нужны и 100 тыс. новых предприятий малого и среднего бизнеса, и крупные проекты ГЧП. Места и работы всем хватит. ■



Наталья Трошкина

руководитель службы корпоративных секретарей АО «Новый регистратор»

ФОРМЫ И МЕТОДЫ ИНВЕСТИЦИЙ В СВОЙ БИЗНЕС

Множество бизнес-направлений позволяют потенциальным инвесторам подобрать наиболее приемлемый и перспективный вариант вложений, ориентируясь на свои предпочтения и мнение экспертов. Не во всех случаях для получения прибыли необходимо иметь много денег. Даже скромные вклады могут принести значительный доход, если проект будет удачным.

Инвестиции в бизнес — один из способов увеличения собственного капитала компании, суть которого заключается во вложении активов собственника в собственную или чужую хозяйственную деятельность. Главная цель инвестиций в бизнес — получение прибыли в краткосрочной или долгосрочной перспективе.

Существует несколько видов инвестирования в бизнес, которые различают следующим образом:

- по этапам инвестирования — инвестиции в только что стартовавший бизнес или в уже раскрученную компанию;
- по объему вложений — частичное или полное финансирование проекта;
- по праву собственности — инвестиции в свой или чужой бизнес;
- по форме получения прибыли — доход активного или пассивного характера.

Также важен и вид вложений, который может быть прямым или портфельным. В первом случае осуществляются инвестиции только в одну компанию, а во втором — инвестиционные средства распределяются между несколькими организациями, образуя портфель инвестиций.

При наличии необходимых знаний, опыта, желания и первоначального капитала можно вложить деньги в собственное

дело. Для многих активных инвесторов такой способ наиболее привлекателен.

Инвестиции в чужой бизнес осуществятся гораздо проще. Развитием, рекламой компании и т. д. будут заниматься другие люди, а инвестор — своей работой.

Сравним характеристики инвестирования по праву собственности (см. таблицу).

ПРЕИМУЩЕСТВА ИНВЕСТИЦИЙ В БИЗНЕС

Можно выделить следующие преимущества инвестиций в бизнес.

- **Возможность участия в жизни компании и принятия решений.** В некоторых случаях инвестор получает полный доступ к управлению компанией. Благодаря правильному руководству и грамотным решениям менеджмента компании увеличивается прибыльность бизнеса, а следовательно, растет и доходность инвестированного капитала.
- **Многообразие различных форм и направлений инвестиций.** Видов хозяйственной деятельности множество: можно

вкладывать деньги в услуги, производство, посреднические структуры и т. д.

- **Возможность небольших вливаний.** Чтобы инвестировать в бизнес, не обязательно иметь большой капитал — достаточно купить небольшую долю компании. При успешном стечении обстоятельств можно выкупать доли других участников (акционеров) компании.
- **Доступность и простота.** Такой вид инвестирования является наиболее понятным.
- **Реальность активов.** Результаты инвестиций можно увидеть в форме финансового результата от хозяйственной деятельности компании.
- **Возможность выбора.** Любому потенциальный инвестор может выбрать то направление бизнеса, которое подходит ему больше всего и/или где он имеет наибольший объем знаний.
- **Неограниченная прибыль.** Получаемый в перспективе доход ничем не ограничен. Если правильно построить свой бизнес и вывести его в лидеры, можно получать 100–150%

прибыли ежемесячно. При этом чем сильнее становится компания, тем выше будет доходность вложений инвестора.

НЕДОСТАТКИ ИНВЕСТИЦИЙ В БИЗНЕС

Конечно, имеются и недостатки инвестиций в бизнес.

- **Высокий риск.** Несмотря на все описанные выше преимущества этого инвестирования, это один из самых рискованных способов пристроить свой капитал. Всегда остается опасность потерять часть своих средств или даже всю вложенную сумму.
- **Законодательство.** Некоторые виды бизнеса сильно ограничены на законодательном уровне действием контролирующих структур и государственных органов.
- **Форс-мажор.** Бизнес не всегда развивается по намеченному плану. Есть риск непредвиденных событий, которые сведут на нет эффективность всего проекта в целом.
- **Риск конфликтов при долевом инвестировании.** При владении только частью компании

ОСОБЕННОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ В СОБСТВЕННЫЙ И ЧУЖОЙ БИЗНЕС

Инвестиции	
в собственный бизнес	в чужой бизнес
Возможность участия в жизни компании и принятия решений	Инвестор лишь оказывает поддержку другой компании
Неограниченная прибыль	Прибыль предстоит делить между всеми инвесторами и владельцами компании
Высокие риски, максимальная ответственность	Риски снижены и ниже ответственность
Необходимы профессиональные знания и опыт	Требуется грамотно выбрать объект инвестирования и заключить договор, никаких других навыков не нужно
Помимо денежных вложений, необходимо вкладывать собственные силы и время	От инвестора требуются только денежные вложения
Большой объем требуемых вложений	Вы сами выбираете объем в зависимости от самостоятельно выбранного объекта инвестирования

всегда существует риск разногласий с другими владельцами бизнеса. В этом случае один из инвесторов может покинуть проект, что повлияет на общую доходность бизнеса.

- **Знания и опыт.** Высокая эффективность инвестиций зависит от таких параметров, как хорошие знания о выбранном направлении деятельности и специфики управленческой деятельности.
- **Нестабильность прибыли.** Получаемый доход может сильно различаться и зависеть от целого ряда факторов. При этом одинаковый вид бизнеса в тех или иных условиях может приносить различную прибыль. Инвестору необходимо уметь подстроиться под рынок и находить способы получения максимального дохода.
- **Дополнительные вложения.** Часто инвестиции в бизнес требуют внесения дополнительного капитала. Если не сделать своевременных вливаний, то это может привести к потере бизнеса или снижению его доходности.
- **Отсроченность прибыли.** Инвестиции в бизнес являются долгосрочными, т. е. на получение доходов можно рассчитывать не сразу, а по прошествии какого-то времени.

ИНВЕСТИЦИИ В СОБСТВЕННЫЙ БИЗНЕС

По статистике каждый второй бизнес закрывается в первые годы своего существования, и вовсе не из-за высокой конкуренции или экономического кризиса, а в результате неграмотных управленческих решений. Безусловно,

здесь требуется определенная психология и склад ума менеджмента компании, но и теоретические знания необходимы.

Что такое инвестиционный процесс?

Инвестиционный процесс представляет собой последовательность этапов, действий, процедур и операций по осуществлению инвестиционной деятельности. Конкретное течение инвестиционного процесса определяется объектом инвестирования и видами инвестирования.

Чрезвычайно важно понимать, что поскольку инвестиционный процесс и инвестирование связаны с долгосрочными вложениями экономических ресурсов с целью создания и получения выгоды в будущем, то основной аспект, суть этих вложений, заключается в преобразовании собственных и заемных средств инвестора в активы, которые при их использовании создадут новую стоимость.

В качестве основных этапов инвестиционного процесса выделяют три.

Первый этап — подготовительный: на этом этапе принимаются решения об инвестировании. В рамках его первой фазы вырабатывают цели инвестирования; во второй — определяют направление инвестирования; в третьей фазе происходит выбор конкретных объектов для инвестирования, подготовка и заключение инвестиционного договора, в котором определяются права и обязанности участников договора в отношении величины вкладываемых средств, сроков и порядка инвестиций, взаимодействие сторон при осуществлении инвестиционного процесса, порядок пользования объектом инвестиций, регулируют отношения собственности на созданный объект инвестиций, распределение

будущих доходов от эксплуатации объекта и т. д. Подписанием инвестиционного договора вкладываемому имуществу придается статус инвестиций.

Второй этап инвестиционного процесса: осуществление инвестиций, т. е. осуществление практических действий по реализации инвестиций, облачаемых в правовую форму путем заключения различных договоров. Ими могут быть договоры, связанные с передачей имущества; договоры, направленные на выполнение работ или оказание услуг, лицензионные и другие гражданско-правовые договоры. Второй этап завершается созданием объекта инвестиционной деятельности.

Третий этап — эксплуатационный. Это этап, который связан с эксплуатацией созданного объекта инвестиционной деятельности. На этом этапе организуется производство товаров, выполнение работ, оказание услуг; создается система маркетинга и сбыта нового товара. В течение эксплуатационного этапа происходит компенсация инвестиционных затрат, генерируются доходы от реализации инвестиций. Именно этот этап и совпадает со сроком окупаемости инвестиций.

ЦЕЛИ И НАПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

Разработка направлений инвестиционной деятельности связана с определением как соотношения различных форм инвестирования на конкретных этапах, так и направленности инвестиционной деятельности, включая ее отраслевой компонент.

Приоритеты тех или иных форм инвестирования определяются как внутренними, так и внешними факторами.

Важнейшим из внутренних факторов является функциональная направленность, т. е. основная деятельность инвестора. Другие внутренние факторы: стратегическая направленность операционной деятельности, величина компании, этап ее хозяйственной деятельности. Для крупных и средних компаний реального сектора экономики характерен рост финансовых инвестиций. Для компаний, находящихся на более ранних стадиях развития, преобладающая форма инвестирования — вложения в материальные и нематериальные активы.

Среди внешних факторов, оказывающих влияние на выбор форм инвестирования, наиболее значимыми являются инфляция и процентные ставки на финансовом рынке.

Целями инвестирования могут быть:

- стремление компании к увеличению прибыли;
- расширение масштабов деятельности компании;
- стремление к престижу, общественному влиянию, власти;
- решение социальных задач;
- решение экологических проблем и т. д.

Нередко цели инвестирования сформулированы неконкретно, нечетко, в общих категориях. Координация отдельных целей отсутствует, планы по их достижению не скоординированы, возможность реализации не обоснована. По этим причинам важно на основе формальных целей вырабатывать реальные конкретные цели с определением целевых показателей. Например, формальная цель — расширение производства — должна быть конкретизирована в виде показателей, по которым возможно определить степень достижения цели. Этими показателями могут

быть показатели средней величины прибыли за определенный период, или объем произведенной продукции (оказанных услуг) в натуральном и денежном выражении, или другие показатели, характеризующие расширение производства как результат инвестирования.

Четко и корректно сформулированные и сформулированные цели инвестирования упрощают решение задач, связанных с выбором направлений инвестирования, повышают эффективность их достижения. Среди направлений инвестирования могут быть взаимозависимые инвестиции, независимые друг от друга инвестиции, а также взаимоисключающие (альтернативные) инвестиции.

Одним из основных методов мобилизации денежных ресурсов для инвестиционных целей является выпуск ценных бумаг.

- размещается выпусками;
- имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

К эмиссионным ценным бумагам относятся, в том числе, акции, облигации, опционы эмитента.

Выпуск эмиссионных ценных бумаг — это совокупность всех ценных бумаг одного эмитента, предоставляющих одинаковый объем прав их владельцам и имеющих одинаковую номинальную стоимость, в случае если наличие номинальной стоимости предусмотрено законодательством Российской Федерации.

Дополнительный выпуск эмиссионных ценных бумаг — это совокупность ценных бумаг, размещаемых дополнительно к ранее размещенным ценным бумагам того же

Четко и корректно сформулированные и сформулированные цели инвестирования упрощают решение задач, связанных с выбором направлений инвестирования, повышают эффективность их достижения.

Эмиссионная ценная бумага — это любая ценная бумага, в том числе бездокументарная, которая характеризуется одновременно следующими признаками:

- закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» формы и порядка;

выпуска эмиссионных ценных бумаг. Ценные бумаги дополнительного выпуска размещаются на одинаковых условиях.

ОБЛИГАЦИИ КАК ОБЪЕКТ ИНВЕСТИЦИЙ

Облигацией является эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение в срок, предусмотренный в ней, от эмитента облигации ее

номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация при соблюдении условий, установленных Федеральным законом «О рынке ценных бумаг», может не предусматривать право ее владельца на получение номинальной стоимости облигации в зависимости от наступления одного или нескольких указанных в ней обстоятельств. Облигация может также предусматривать право ее владельца на получение установленных в ней процентов либо иные имущественные права. Доходом по облигации являются процент и (или) дисконт.

Общий подход к определению теоретической (рыночной) стоимости любой ценной бумаги заключается в следующем: чтобы определить сколько, по мнению данного инвестора, оценщика, должна стоить ценная бумага в данный момент времени, необходимо дисконтировать все доходы, которые собственник рассчитывает получить за время обладания ценной бумагой.

В зависимости от способа выплаты процентного дохода можно выделить два типа облигаций:

- облигации с периодической выплатой процентного дохода (купонные облигации);
- бескупонные (или дисконтные) облигации, доход по которым образуется за счет разницы между ценой погашения облигации и эмиссионной ценой и выплачивается при погашении облигации.

Операции с облигациями относятся к финансовым инвестициям — инвесторы приобретают облигации с целью получения дохода. Этот доход — процентный (или купонный) — измеряется в денежных единицах. Для того чтобы иметь возможность сравнивать

выгодность вложений в облигации разных видов (и другие ценные бумаги), необходимо соотнести размер получаемого дохода с ценой приобретения ценной бумаги (с величиной инвестиций).

АКЦИИ КАК ОБЪЕКТ ИНВЕСТИЦИЙ

Акция — эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации. Акция является именной ценной бумагой.

Обыкновенные акции не относятся к ценным бумагам с фиксированным доходом. В результате отсутствия гарантированного дохода прогнозирование эффективности операций с обыкновенными акциями может быть лишь условным. Поэтому риск инвестора, вложившего свой капитал в обыкновенные акции, выше риска вложения в облигации.

Величина получаемых дивидендов, а также разница в цене покупки и продажи являются двумя составляющими, которые определяют доход по акциям.

Инвестиционная привлекательность акций связана с возможным ростом их рыночной стоимости, получением дивидендов, обеспечением имущественных и неимущественных прав.

РИСК ВЛОЖЕНИЙ В ЦЕННЫЕ БУМАГИ. ВИДЫ РИСКОВ

Очевидно, что при прочих равных условиях инвесторы предпочитают вкладывать свои средства

в наиболее доходные ценные бумаги и с наименьшим риском вложений. Под риском понимается вероятность нежелательного отклонения величины фактически полученного результата от ожидаемой величины.

Чем больше диапазон колебания возможных результатов, тем выше риск. Другими словами, риск тем выше, чем выше вероятность возникновения убытков. В свою очередь, чем выше риск вложений, тем большую доходность данные инвестиции должны приносить инвестору.

Величина риска зависит от различных факторов. В то же время все источники риска в какой-то степени связаны между собой, поэтому невозможно определить и выделить степень риска, происходящего от какого-либо отдельно взятого источника. В зависимости от того, действие какого источника предопределяет возникновение риска, выделяют различные его виды.

Риски, связанные с деятельностью компании

К данным рискам относят:

- риски, связанные текущими судебными процессами, в которых участвует компания;
- риски, связанные с отсутствием возможности продлить действие лицензий на ведение определенного вида деятельности либо на использование объектов, нахождение которых в обороте ограничено (включая природные ресурсы);
- риски, связанные с возможной ответственностью компании по долгам третьих лиц, в том числе ее дочерних обществ;
- риски, связанные с возможностью потери потребителей, на оборот с которыми

приходится не менее чем 10% общей выручки от продажи продукции (работ, услуг) компании.

Отраслевые риски

К подобным рискам относятся такие как:

- изменение цен на сырье, материалы, энергоресурсы и услуги сторонних организаций, используемых компанией в своей деятельности, соответственно — рост цен на собственную продукцию (услуги) и снижение объема продаж;
- усиление позиций конкурентов на рынке сбыта продукции (услуг);
- неблагоприятные изменения ценовой конъюнктуры на рынке сбыта продукции (услуг).

Финансовые риски

Эти риски связаны, прежде всего, со структурой финансирования деятельности компании, соотношением между заемными и собственными средствами.

К ним относят:

- кредитные риски (риски неполучения кредита, невозврата кредита, падения кредитоспособности);
- процентные риски (возможность потерь, вызываемых изменением средней ставки процента на финансовых рынках);
- инфляционные риски (обесценение средств на расчетном счете, дебиторской задолженности, долгосрочных и краткосрочных финансовых вложений);
- финансовые риски, связанные непосредственно с деятельностью компании: отказ кредитования банковским сектором; увеличение процентных ставок, колебания валютного курса; риск упущенной финансовой выгоды — потеря намеченной

выручки, недополучение дохода или прибыли, несение убытков, снижение рентабельности и ликвидности в результате неосуществления запланированных мероприятий, что потребует возмещения затрат за счет других источников.

Правовые риски

Инвестору следует учитывать следующие правовые риски:

- риски, связанные с изменением валютного регулирования;
- риски, связанные с изменением налогового законодательства;
- риски, связанные с изменением правил таможенного контроля и пошлин;
- риски, связанные с изменением требований по лицензированию основной деятельности компании либо лицензированию прав пользования объектами, нахождение которых в обороте ограничено (включая природные ресурсы);
- риски, связанные с изменением судебной практики по вопросам, касающимся деятельности компании.

Репутационный риск

Данный вид рисков заключается в возможности возникновения у компании убытков в результате уменьшения числа клиентов (контрагентов) вследствие формирования в обществе негативного представления о финансовой устойчивости, финансовом положении компании, качестве ее продукции или характере ее деятельности в целом.

Стратегический риск

То есть возникновение у компании убытков в результате ошибок (недостатков), допущенных при принятии решений, определяющих стратегию деятельности и развития

компании (стратегическое управление) и выражающихся в неучете или недостаточном учете возможных опасностей, которые могут угрожать деятельности компании, неправильном или недостаточно обоснованном определении перспективных направлений деятельности, в которых компания может достичь преимущества перед конкурентами, отсутствию или обеспечению в неполном объеме необходимых ресурсов (финансовых, материально-технических, людских) и организационных мер (управленческих решений), которые должны обеспечить достижение стратегических целей деятельности компании.

СПОСОБЫ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ В БИЗНЕС

Своевременные инвестиции позволяют открыть или развить уже существующее дело. Но главная проблема — поиск заинтересованных инвесторов. На сегодняшний день есть несколько эффективных правил, позволяющих привлечь капитал и поставить свой бизнес на новый уровень:

1. Развитие бизнеса.

Для любого бизнеса важен постоянный курс на рост и расширение ассортимента. Когда инвестор видит перспективы компании и ее стремление занять свою нишу на рынке, он обязательно примет решение о вложении необходимой суммы. Даже в условиях острой нехватки капитала можно развить проект и делать все возможное для поддержания его работоспособности.

2. Целеустремленность.

Многие компании в попытках привлечь инвестиции упорно доказывают инвестору всю перспективность проекта. При этом чаще всего получают отказ. Основная причина — упрямство и нежелание понять

причины негативного отношения инвестора к перспективному на их взгляд проекту. Чтобы добиться успехов в привлечении капитала, важно понять причину отказа и устранить ее.

3. Зацикленность на привлечении капитала от инвесторов.

На начальном этапе многие делают упор исключительно на поиск потенциальных инвесторов, забывая при этом и о других возможностях привлечения инвестиций, таких как оформление кредита, использование собственного капитала, применение возможностей партнерских проектов и так далее. Если инвестор видит, что компания не хочет рисковать собственным капиталом, то он также не будет этого делать.

4. Поиск необходимого типа инвестора. В сфере бизнеса можно выделить несколько видов инвесторов:

- *финансовый инвестор*, задача которого — вложить средства и получать стабильный пассивный доход. Ему неважно, чем будет заниматься компания, главное — получение стабильного дохода и его рост.

Финансовому инвестору неинтересны проекты, которые предполагают большие стартовые вливания и доход в долгосрочной перспективе;

- *стратегический инвестор*, задача которого — получение полного контроля над деятельностью компании. Часто такие инвесторы покупают контрольный пакет акций и принимают активное участие в жизни компании. Но далеко не каждая компания решится на такую форму сотрудничества;
- *«стартап»-инвестор*. Он готов вкладывать средства в развивающийся бизнес. Его задача — вложить капитал в перспективный проект, довести его до какого-то уровня и затем продать свою долю. Минус такого инвестора лишь в том, что консультироваться по поводу продажи своей доли с остальными владельцами бизнеса он не будет.

5. Иностранные инвестиции.

Многие компании ориентируются на другие страны в надежде получить средства от западных инвесторов. Но на практике привлечение

денег из-за рубежа — это сложный процесс. Мало кто из западных инвесторов решается вкладывать капитал в начинающие и слишком рискованные проекты.

Лучшие шансы в этом случае — у крупных компаний, которые уже имеют неплохой оборот и хорошо известны на рынке.

6. Инвестиции — это не помощь от банкротства. Поиск способов привлечения капитала ради спасения компании от развала — это практически бесперспективный проект. Инвестору нужна развивающаяся компания, которая будет приносить прибыль. Что касается проекта, который может обанкротиться, то здесь редко кто идет на риск инвестиций.

7. Документация. Чтобы привлечь инвестиции в бизнес, на руках должны быть все необходимые бумаги. Одной идеи для привлечения капитала явно недостаточно. Инвестор должен видеть бизнес «в цифрах». Желательно иметь на руках полный пакет юридически грамотно оформленных документов компании и четко составленный перспективный бизнес-план. ■





АРТЕМ МАКАРОВ

директор Самарского филиала АО «Новый регистратор»

ФИНАНСИРОВАНИЕ ИНВЕСТИПРОЕКТА ПОСРЕДСТВОМ ЭМИССИИ ДОЛГОВЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

Главный недостаток всех инвестпроектов — необходимость поиска инвестиций. Самый распространенный способ — получение банковского кредита, но данный вариант подходит далеко не всем. Требования банков к заемщикам становятся все жестче с каждым годом, процентные ставки по кредитам достаточно высоки. Есть ли альтернатива?

РАЗМЕЩЕНИЕ ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ КАК СПОСОБ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ

Одним из популярных инструментов, применяемых для финансирования инвестпроектов, является эмиссия долговых ценных бумаг. К долговым эмиссионным ценным бумагам, согласно ст. 816 ГК РФ, а также ст. 2 Федерального закона РФ от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ

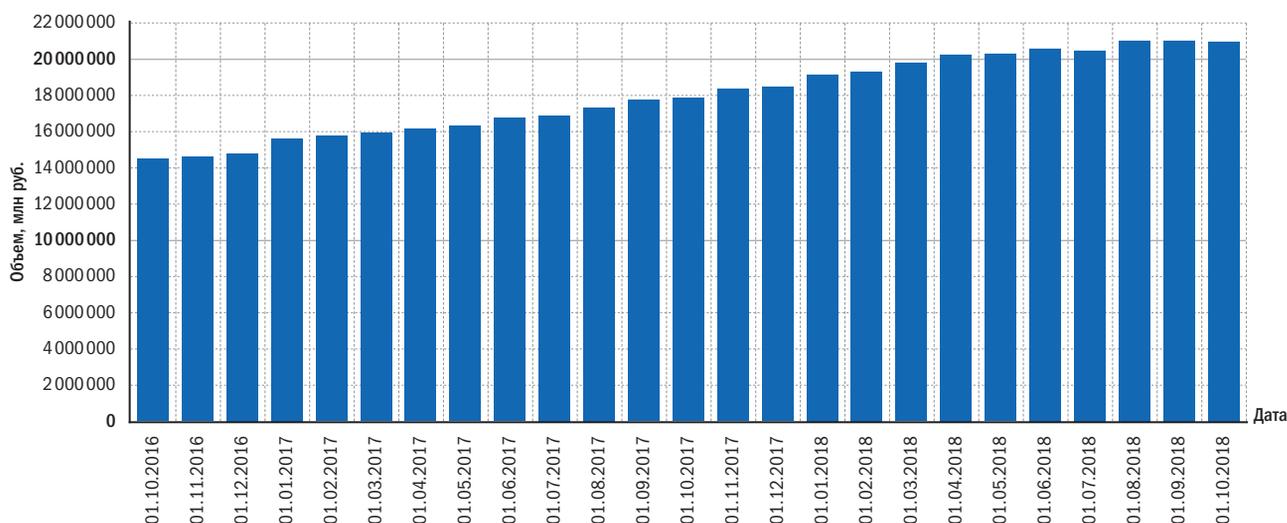
«О рынке ценных бумаг», относятся облигации (рис. 1).

Облигация — это эмиссионная долговая ценная бумага, владелец которой имеет право получить от лица, ее выпустившего (эмитента облигации), в оговоренный срок ее номинальную стоимость деньгами или в виде иного имущественного эквивалента. Также облигация может предусматривать право владельца (держателя) на получение процента (купона)

от ее номинальной стоимости либо иные имущественные права (ст. 816 ГК РФ).

Облигации представляют собой инструмент займа денежных средств на удобных для заемщика условиях. Будущий эмитент облигаций сам определяет необходимую ему сумму и срок займа, а также порядок выплаты доходов владельцам облигаций. Кроме основных параметров займа, эмитент облигаций может предусмотреть

Рисунок 1. ВЫПУЩЕННЫЕ НА ВНУТРЕННЕМ РЫНКЕ ДОЛГОВЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ В 2016–2018 ГГ.



Источник. По информации Банка России <http://www.cbr.ru/>

поступление денег траншами, отсрочку первого платежа, а также возможность выкупа облигаций у их владельцев и другие условия.

Вполне естественно, что предложенные эмитентом условия получения займа должны устроить и потенциального инвестора. Инвестор оценивает привлекательность ценных бумаг, взвешивает возможные риски и принимает решение по приобретению облигаций (рис. 2).

Что дает эмиссия облигаций их владельцу?

В зависимости от экономической модели инвестпроекта облигации могут предложить будущим владельцам более высокую доходность, чем банковские депозиты. Облигации можно продать, подарить или передать по наследству.

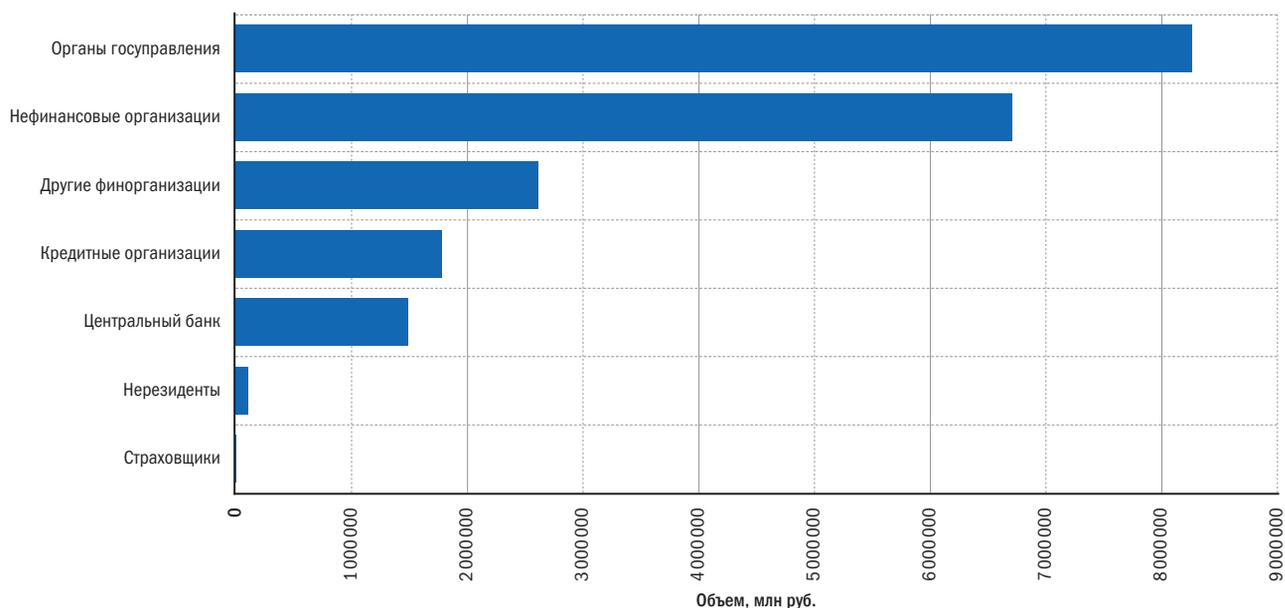
Кроме того, эмитент может еще на этапе подготовки к эмиссии облигаций повысить привлекательность выпускаемых ценных бумаг

путем предоставления дополнительных гарантий выполнения своих обязательств, а также предусмотрев возможность выкупа облигаций эмитентом по требованию их владельцев.

Кто может стать эмитентом облигаций?

Согласно Федеральному закону РФ от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» «эмитент — юридическое лицо, исполнительный

Рисунок 2. СТРУКТУРА ЭМИТЕНТОВ



Источник. По информации Банка России <http://www.cbr.ru/>

орган государственной власти, орган местного самоуправления, которые несут от своего имени или от имени публично-правового образования обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных этими ценными бумагами».

В случае эмиссии облигаций с целью финансирования инвестиционного проекта эмитентами облигаций, как правило, становятся хозяйственные общества — акционерные общества и общества с ограниченной ответственностью, хотя иные формы собственности также могут стать эмитентами облигаций. Хозяйственные общества выступают эмитентами корпоративных облигаций.

с профессиональным участником рынка ценных бумаг, так же как и последующее написание эмиссионной документации.

Биржевые или внебиржевые облигации?

В случае достаточно большого объема необходимого займа, составляющего миллиарды рублей, будущему эмитенту целесообразно обратить свое внимание на биржевые облигации.

В зависимости от выбранных характеристик эмиссии биржевых облигаций будущему эмитенту может потребоваться приведение бухгалтерской отчетности к Международным стандартам финансо-

расходов на биржевые, но и здесь есть свои нюансы, описать которые в рамках одной статьи не представляется возможным.

В любом случае универсального решения в выборе площадки для размещения облигаций нет и быть не может! Выбор площадки для размещения облигаций лучше осуществлять только после консультаций с профучастниками, работающими как с биржевыми, так и с внебиржевыми ценными бумагами.

Кто может стать владельцем облигаций (инвестором)?

В зависимости от выбранных параметров эмиссии, владельцами облигаций могут стать различные категории инвесторов — начиная от простых граждан и юридических лиц, не имеющих никакого отношения к фондовому рынку, и заканчивая узким кругом квалифицированных инвесторов.

Способ размещения облигаций

Ценные бумаги, включая облигации, различают по способу размещения — это может быть как открытая, так и закрытая подписка.

Закрытая подписка подразумевает формирование списка потенциальных инвесторов еще на этапе подготовки эмиссионной документации. Размещение ценных бумаг посредством закрытой подписки, как правило, является самым простым и «бюджетным» способом размещения облигаций.

Открытая подписка предоставляет эмитенту возможность продажи ценных бумаг неограниченному кругу лиц. Данный способ размещения недоступен ряду эмитентов, имеет свою специфику и может заметно увеличить бюджет всего проекта.

Облигации — это финансовый инструмент, который может как заменить кредит, так и дополнить его. Решение о выборе того или иного способа финансирования принимается заемщиком исходя из бизнес-плана проекта.

Виды облигаций

Существует большое количество видов облигаций, их подвидов и категорий, которые различают эмиссии по многим параметрам: по эмитентам, способу размещения, типам доходности, конвертируемости и т. д. Столь большой выбор параметров предоставляет возможность оптимизировать будущую эмиссию под конкретный инвестиционный проект, тем самым снизить возможные издержки эмитента. Выбор конкретных параметров эмиссии лучше делать совместно

с профессиональным участником рынка ценных бумаг, так же как и последующее написание эмиссионной документации.

Существует большое количество видов облигаций, их подвидов и категорий, которые различают эмиссии по многим параметрам: по эмитентам, способу размещения, типам доходности, конвертируемости и т. д. Столь большой выбор параметров предоставляет возможность оптимизировать будущую эмиссию под конкретный инвестиционный проект, тем самым снизить возможные издержки эмитента. Выбор конкретных параметров эмиссии лучше делать совместно

с профессиональным участником рынка ценных бумаг, так же как и последующее написание эмиссионной документации.

При небольших объемах эмиссии будущему эмитенту стоит присмотреться к внебиржевым облигациям. Расходы на организацию эмиссии внебиржевых облигаций могут быть значительно ниже

Стоимость проведения эмиссии облигаций?

К сожалению, на этот вопрос не может быть дан простой ответ. Стоимость проведения каждой эмиссии сугубо индивидуальна! На конечную стоимость всей процедуры влияют слишком много факторов, такие как: площадка размещения, технология эмиссии облигаций, объем эмиссии, стоимость услуг посредников, участвующих в организации эмиссии, количество потенциальных инвесторов и т. д. Сэкономить на проведении эмиссии эмитент может только путем кропотливого поиска подходящего варианта. На фондовом рынке достаточно много профессиональных участников, предложения по организации эмиссии которых сильно отличаются.

Зачем облигации, если есть кредит?

Облигации — это финансовый инструмент, который может как заменить кредит, так и дополнить его. Решение о выборе того или иного способа финансирования принимается заемщиком исходя из бизнес-плана проекта.

В случае оформления банковского кредита банк, по сути, выступает посредником между инвестором и заемщиком, получая при этом от заемщика хорошие комиссионные. Эти деньги можно было бы с успехом поделить между инвестором и заемщиком, снизив тем самым затраты эмитента и повысив привлекательность облигаций для инвестора.

Кроме того, следует упомянуть наличие достаточно жестких требований банков к заемщикам.

А может провести эмиссию акций?

У акций и облигаций много общего и в то же время много различий. Приобретая облигации, эмитент гарантирует инвестору возврат их полной стоимости с начисленным купонным доходом по истечении срока займа. В отличие от долговых ценных бумаг выплата доходов по акциям — это, по сути, право, и то при наличии прибыли. Кроме того, размещая облигации, владельцы эмитента не сокращают свою долю в уставном капитале эмитента и, как следствие, не теряют влияние на исполнение решений, принимаемых эмитентом.

ПОДВОДЯ ИТОГ

Эмиссионные долговые ценные бумаги, а именно облигации, являются тем финансовым инструментом, который позволяет существенно расширить круг потенциальных инвесторов, а также дает возможность получить заем на более выгодных условиях, чем банковский кредит.

Основными причинами, препятствующими широкому распространению данного финансового инструмента среди небольших компаний, является недостаточно высокий уровень информированности менеджмента компаний о возможностях, предоставляемых эмиссионными долговыми ценными бумагами. Масло в огонь подливают высокие расценки на организацию и проведение эмиссии облигаций у ряда профучастников рынка ценных бумаг, которые ориентированы на крупных клиентов.

Таким образом, если у вас есть подходящий инвестиционный проект, обратите внимание на такой финансовый инструмент, как эмиссия долговых ценных бумаг. Вполне возможно, что это именно тот вариант займа, который вы искали. ■





СЕРГЕЙ МАЛИКОВ

директор Башкирского филиала АО «Новый регистратор»

ИНВЕСТИЦИИ В ЧУЖОЙ БИЗНЕС: УСПЕХ И ПОРАЖЕНИЕ

ДУМАТЬ — ВСЕГДА НЕЛЕГКО. НО РЕШАТЬ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРОБЛЕМЫ ТРУДНЕЕ ВДВОЙНЕ, ХОТЯ БЫ ПОТОМУ, ЧТО ОНИ ТРЕБУЮТ КРАЙНЕ ВЗВЕШЕННЫХ И НЕСТАНДАРТНЫХ РЕШЕНИЙ. В КОНЦЕ КОНЦОВ, НИКТО НЕ ХОЧЕТ ПОМЕНИТЬ ВПОЛНЕ РЕАЛЬНЫЕ СРЕДСТВА НА НЕЧТО НЕПРОЗРАЧНОЕ И НЕПОНЯТНОЕ.

Конечно, неоспоримо, что, вкладывая деньги, человек рискует всегда. Иметь деньги вообще рискованно по двум причинам. Во-первых, вы можете потерять часть их независимо от способа вложения. Во-вторых (что не столь очевидно), завтра вы не сможете купить на ту сумму, которой располагаете, столько же, сколько купите сегодня, так как рост цен и инфляция делают свое дело с завидным постоянством. Определившись с тем, что вы не намерены создавать собственный бизнес, все

другие виды ваших инвестиций станут вложением средств в чужой бизнес. И не важно, будет ли это банковский сберегательный счет, покупка акций, паев, долей и т. д. На самом деле, на этапе принятия инвестиционного решения, т. е. в самом начале вашего непростого пути в недра «чужого бизнеса», вы обозначаете для себя два важных критерия для инвестиций: размер прибыли, которую вы хотели бы получить, и степень риска, который вы допускаете для выбранного вами способа инвестирования.

ПРЕИМУЩЕСТВА И НЕДОСТАТКИ ВЛОЖЕНИЯ СРЕДСТВ В ГОТОВЫЙ (ЧУЖОЙ) БИЗНЕС

Какие же «радости» ожидают инвестора при покупке реально работающего предприятия (100% уставного капитала, доли, пакета акций и т. д.)?

Перечислим их:

- не нужно терять время на раскрутку производственной деятельности;

- не придется закупать оборудование, искать помещение, сотрудников и поставщиков;
- известны примерная выручка и размер прибыли;
- наработана и существует клиентская база.

Тем не менее существуют достаточно неприятные моменты и огорчения, с которыми возможно придется столкнуться инвестору.

Необходим детальный анализ и аудит всех аспектов деятельности предприятия. Ведь даже если в бухгалтерских документах компании отражена прибыль, это совсем не означает отсутствие возможных проблем.

Существенными неприятностями могут быть:

- наличие долгов по налогам, перед сотрудниками, поставщиками, арендодателем и др.;

репутация, что отрицательно отразится на всей производственной деятельности и доходах.

ЧТО НУЖНО ЗНАТЬ ПРИ ИНВЕСТИРОВАНИИ В ЧУЖОЙ БИЗНЕС

Необходимые шаги для внедрения в существующий уже бизнес Определиться со сферой дея-

тельности. При покупке готового бизнеса, необходимо отталкиваться от сферы, в которой он работает. Она должна быть привлекательной для вас. Как вариант — оценить свой прошлый опыт и навыки в бизнесе или работе по найму. Лучше купить тот бизнес, основные принципы деятельности которого вам знакомы. Если вы работали в сфере кулинарии

точно не стоит делать. Необходимо как можно больше задавать вопросов.

Определиться с объектом для покупки бизнеса — одна из ключевых и трудных задач инвестора. Один из возможных вариантов покупки — через объявления о продаже, которые публикуют в деловых изданиях и газетах, Интернете. Кроме того, существуют специализированные фирмы по продаже готового бизнеса, но важно выяснить, насколько они надежны и кому из них можно доверять. Необходимо тщательным образом проверять информацию о самой фирме и ее владельцах, обращая внимание на описание бизнеса в объявлении. Чем больше подробностей указано, тем лучше. Надежнее всего привлечь к покупке готового бизнеса финансового консультанта: он проверяет компании, помогает с оформлением сделки, рассказывает о нюансах. Лучше заплатить консультанту, чем потратить все.

Решая для себя вопрос: почему люди продают готовый бизнес и надо ли его оформлять на себя, сомневайтесь и еще раз сомневайтесь. Вопросов в этом случае много не бывает.

- реальное состояние бизнеса может быть хуже, чем по документам: выручка и прибыль меньше; оборудование необходимо обновлять; поставщики ненадежны; сотрудники имеют недостаточную квалификацию и показывают низкую производительность труда; качество продукции оставляет желать лучшего;
- еще «неприятный звоночек» — в Интернете могут появиться плохие отзывы о компании, и как следствие — испорченная

и общественного питания, например кондитером, то предпочтительнее покупать кафе, а не салон красоты.

Оценка перспективы — следующий шаг. Необходимо разобраться, что происходит в этом сегменте рынка, установить возможности его роста, какие существуют перспективы и проблемы, конкурентное окружение. Хорошо бы проанализировать мнения экспертов в данной сфере: иногда этого достаточно, чтобы понять, как обстоят дела с проверками, какие проблемы придется решать и чего

Почему люди продают свой бизнес?

Естественно, в первую очередь возникает вопрос: почему люди продают готовый бизнес и стоит ли его приобретать? Если все действительно так хорошо, зачем собственнику терять такой прибыльный актив?

Разумеется, нельзя верить всему, что говорит продавец. Нужно тщательно проверить бизнес перед покупкой. Даже после проверки риски все равно остаются. Готовый бизнес могут продавать из-за того, что нет спроса, зато есть долги и убытки. При этом владелец будет ссылаться на различные «жизненно важные причины»: занятость в другом бизнесе, переезд и т. д. И конечно, демонстрировать успехи своей компании. Любой продавец стремится продать

свое имущество дороже, поэтому владелец бизнеса будет максимально приукрашивать действительность: товары будут позиционироваться как сверхликвидные, персонал — квалифицированным, место расположения — выгодным, оборудование — уникальным, поставщики — надежными и предлагающими особые условия.

Однако не следует вестись только на эти обещания, бизнес необходимо оценить с помощью независимого оценщика. При этом оценщика желательно найти не в том городе, где вы хотите купить бизнес, исключив возможные риски давления на него.

Ситуации в жизни бывают разные, случается, что собственнику действительно срочно нужны деньги. И все же, за бесценок прибыльный бизнес не продадут, поэтому продавец будет включать в цену не только стоимость имеющихся активов, но и возможную прибыль. Если же бизнес предлагают «почти даром», за этим гарантированно скрывается что-то негативное для поку-

Как проверить чужой бизнес?

Некоторые мероприятия, которые можно и необходимо сделать перед покупкой компании:

- посмотреть и оценить бизнес глазами клиента;
- проанализировать отзывы о компании в разных источниках. Их можно найти в различных поисковых сервисах, на городских форумах и в маркетплейсах. Не всем отзывам можно доверять, это касается и плохих, и положительных;
- необходимо проверить договоры. Например, как оформлены отношения собственника компании с арендодателями. Какова история арендных отношений? Запросить информацию о наличии задолженности по арендной плате и коммунальным платежам, заказать выписку из ЕГРН, чтобы узнать, кто собственник помещения. В расширенной выписке по объекту недвижимости будут перечислены все действующие договоры

посетить сайт службы судебных приставов на предмет информации о юрлице или ИП. Если нет, это не означает, что все в порядке: возможно, данные просто еще не добавлены. Необходимо изучить информацию о компании на сайте налоговой службы — используйте сервисы для проверки контрагентов;

- не менее важно ознакомиться с документами, регламентирующими трудовые отношения. Узнать: какую зарплату получает персонал — «белую», «серую» или «черную»; заключены ли трудовые договоры и на какой срок; чем подтверждается квалификация персонала; что написано в должностных инструкциях;
- заказать проведение процедуры *due diligenc*, в ходе которой специально обученные люди проверяют готовый бизнес по всем параметрам. Такая проверка помогает разобраться в сложных финансовых и юридических вопросах и понять, какие проблемы у компании и что дадут вложения.

При *due diligence* эксперты проводят следующие проверки:

- 1) операционную — история развития, оценка эффективности организационной структуры, персонала компании;
- 2) юридическую — законность учредительных документов компании, права собственности, обременения;
- 3) налоговую — долги по налогам, риски проверок, законность схем по оптимизации;
- 4) финансовую — показатели бизнеса, связанные с доходами и расходами;
- 5) маркетинговую — конкурентные преимущества компании, оцениваются перспективы и текущее положение на рынке и др.

Прежде чем решить, стоит ли покупать готовый бизнес, проверьте его на чистоту. «Приличное с виду» предприятие может оказаться участником судебных разбирательств или налоговых схем.

пателя. Поэтому, решая для себя вопрос: почему люди продают готовый бизнес и надо ли его оформлять на себя, сомневайтесь и еще раз сомневайтесь. Вопросов в этом случае много не бывает, если владельцу нечего скрывать, он будет на них откровенно отвечать, а не отделываться отговорками.

аренды. Чтобы снизить риски, изучите договор аренды и дополнения к нему. Обратитесь к юристу: разобраться в договорах без опыта сложно;

- важно знать отношение государства к этому бизнесу. Следует ознакомиться с картотечной судебной дел, в частности

Существуют юридические и аудиторские компании, которые занимаются именно *due diligence*. Это может стоить дорого, но вы точно будете знать, что за актив вы приобретаете. Когда появляются сообщения о покупке крупных компаний, слиянии или инвестициях, почти всегда там проводили *due diligence*.

Сколько стоит готовый бизнес?

Существует несколько вариантов оценки бизнеса:

- **доходный** — основан на том, какую предполагаемую прибыль может принести бизнес;
- **затратный** — учитывает, сколько денег потребуется для того, чтобы открыть аналогичный бизнес;
- **сравнительный** — сравнивает аналогичные бизнесы и учитывает конкурентность на выбранном рынке.

Кроме материальных активов, владелец может включать в стоимость гудвилл — нематериальный актив, который довольно трудно оценить. Это так называемая деловая репутация, и она подразумевает известность предприятия, наличие деловых связей, профессионализм персонала, доверие потребителей и партнеров.

Хорошим активом бизнеса будет наработанная база клиентов, а также наличие заключенных долгосрочных договоров с контрагентами. Если эти сведения реальны, то они тоже удорожают стоимость сделки. Наконец, в цену продажи может включаться будущая прибыль, например, из расчета на год вперед. Однако здесь не всегда можно ориентироваться на цифры последней отчетности.

На что нужно

обратить внимание

Необходимо учитывать:

- тенденцию к росту или, наоборот, падению доходов за несколько лет;
- цикличность потребительского спроса в товарах или услугах этого бизнеса;
- возможность появления конкурентов, которые могут лишить продающийся бизнес значительной части прибыли.

его на чистоту. «Приличное с виду» предприятие может оказаться участником судебных разбирательств или налоговых схем, недобросовестным налогоплательщиком, ненадежным партнером, нечестным работодателем и т. д.

Обязательно учитывайте при покупке бизнеса организационно-правовую форму продавца. Дело в том, что бизнес индивидуального предпринимателя нельзя купить как имущественный комплекс. В этом

Если у вас нет опыта в бизнесе, необходимо обращаться за помощью к профессионалам, чтобы не остаться без денег и перспектив.

Бизнес может потерять свою актуальность, не оправдать доверие потребителей, или сервис может стать хуже. Это к вопросу о положительных и отрицательных тенденциях. Другой вопрос — востребованность. Продуктовый магазин или парикмахерская всегда будут иметь потребителей, потому что цикл потребления здесь короткий. А вот, к примеру, магазин мебели или бытовой техники вполне может удовлетворить потребность большинства проживающих в этом районе на несколько лет вперед. Конкуренты тоже не бездействуют — если ниша приносит доход, то в ней будут появляться все новые и новые игроки.

Если вы в итоге согласовали сумму сделки, это еще не все, бизнес надо проверить на юридические и налоговые риски.

Проверка бизнеса на чистоту

Почему такая проверка необходима?

Прежде чем решить, стоит ли покупать готовый бизнес, проверьте

случае продаются в отдельности оборудование, товары, материалы, сырье и прочие активы.

Что значит

«купить готовый бизнес»?

Купить готовый бизнес — значит получить контроль над активами и бизнес-процессами. Бизнес может быть оформлен на ИП или компанию — ООО или АО.

ИП купить нельзя, потому что это статус конкретного человека. А вот владельцем компании вполне можно стать официально, даже если раньше она принадлежала другим людям.

Нельзя просто договориться о передаче бизнеса и автоматически стать его владельцем. О смене владельца нужно сообщить государству, как положено по закону, а потом отвечать перед ним за работу компании.

Как получить бизнес, который оформлен на ИП

Покупать придется не бизнес, а активы. На каждом этапе нужен юрист.

Оформите ИП на свое имя, выбрав подходящий ОКВЭД.

Попросите справку об отсутствии претензий со стороны супруга/супруги собственника бизнеса, ведь ИП отвечает по своим обязательствам личным имуществом. Вы можете купить помещение, а потом придет чья-то бывшая супруга и признает сделку недействительной.

Подпишите договор купли-продажи материальных активов: оборудования, остатков товаров.

Договоритесь о переуступке прав аренды и оформите договор с арендодателем. Читайте договор: вам могут предложить субаренду, а на нее есть запрет.

Подпишите соглашение о передаче нематериальных активов, например права на использование логотипа, слогана или сайта.

Заключите новые договоры с клиентами и поставщиками. В этом должен помогать предыдущий собственник. Важно не только оформить документы, но и сохранить связи.

Как купить фирму

Процедуру передачи ООО или АО регулирует закон. Есть несколько вариантов перерегистрации бизнеса на нового владельца (см. рисунок).

• Создать новое юридическое лицо, все активы продать ему.

У новой компании нет долгов и чистая кредитная история. Однако поставщики и клиенты могут не согласиться работать с другой фирмой. Банк может не дать кредит, а арендатор расторгнет договор.

• Изменить состав учредителей.

Вы выкупаете доли предыдущих учредителей. В этом случае сохранится вся кредитная история юридического лица, но теперь вы отвечаете по долгам компании. Зато клиенты и поставщики могут вообще не заметить, что у бизнеса новый собственник.

Прежде чем покупать компанию или оформлять на себя активы, сто раз подумайте: вместо того чтобы зарабатывать, вы годами можете решать чужие проблемы.

При вхождении в чужой бизнес нет готовых рецептов, как и в одной статье нельзя охватить все нюансы покупки готового бизнеса. Инвестору придется разбираться с налогами, онлайн-кассами, пожарным надзором, медосмотрами, гражданской обороной, штрафами, претензиями конкурентов и потребителей, использованием расчетного счета и декларациями. На каждом шагу ожидают проблемы и подводные камни, радости и огорчения. Если у вас нет опыта в бизнесе, необходимо обращаться за помощью к профессионалам, чтобы не остаться без денег и перспектив. ■

СХЕМА ДЕЙСТВИЙ ПРИ ПОКУПКЕ ДОЛИ ООО

СХЕМА ДЕЙСТВИЙ ПРИ ПОКУПКЕ ДОЛИ ООО

ПРОВЕРИТЬ

оплачен ли УК?



ИЗУЧИТЬ

учредительные документы



УСТАНОВИТЬ

не попадает ли сделка под действия антимонопольного законодательства?



ПОДПИСАТЬ

договор



УВЕДОМИТЬ

общество о состоявшейся уступке доли



ПРОВЕСТИ

внеочередное собрание участников общества для утверждения нового учредительного договора



ВНЕСТИ

изменения в ЕГРЮЛ

Алла Пронина

директор Рязанского филиала АО «Новый регистратор»

УВЕЛИЧЕНИЕ РАЗМЕРА УСТАВНОГО КАПИТАЛА КАК СПОСОБ РЕАЛИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА

На стадии реализации инвестиционного проекта перед предприятием всегда остро стоит вопрос выбора источника его финансирования. В данной статье раскрыта тема поступления долгосрочных финансовых вложений в акционерное общество через процедуру увеличения уставного капитала посредством подписки на ценные бумаги.

Рассматривая инвестиционный проект как обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления капитальных вложений в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта с учетом сопряженности конечной неопределенности в отношении производимых затрат и полученных результатов в будущем, всегда перед лицом, его реализующим, встает вопрос, каким образом осуществить

финансирование проекта, добиться рационального использования денежных потоков.

ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА ПРИНЯТИЕ РЕШЕНИЯ ОБ ИСПОЛЬЗОВАНИИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ АКЦИОНЕРОВ ДЛЯ РЕАЛИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА

Одним из способов получения денежных вливаний на стадии реализации инвестиционного проек-

та является увеличение размера уставного капитала акционерного общества путем проведения открытой или закрытой подписки на ценные бумаги.

В этом случае необходимо принять правильное решение: весь ли объем денежных средств, отраженных в инвестиционном проекте, провести через процедуру увеличения уставного капитала и в последующем постоянно поддерживать размер чистых активов не ниже сложившейся величины уставного капитала акционерного общества

или осуществить данную эмиссию на ограниченную сумму, которая, изменяя величину уставного капитала, не будет являтьсяотягощающим фактором в дальнейшей деятельности предприятия?

Еще одним основополагающим фактором, влияющим на принятие решения о проведении подписки на ценные бумаги как способе получения денежных вливаний в акционерное общество, является изменение структуры реестра акционеров. Как правило, в этом случае либо существенно меняется доля владения у акционеров, которые осуществляют выкуп значительной части эмиссии, или же появляется новый акционер и его доля владения акциями данного общества становится преобладающей над всеми остальными, либо распределение ценных бумаг осуществляется с сохранением долей владения между всеми акционерами общества или же специально под этот инвестиционный проект выпускаются в обращение акции другой категории (типа), возможно даже и неголосующие.

Решив эти основополагающие для предприятия задачи, можно смело приступать к реализации проекта, связанного с выпуском дополнительных ценных бумаг, тем более что получение финансовых вложений от акционеров всегда можно спрогнозировать по времени (размещение ценных бумаг возможно в течение года с момента их государственной регистрации), в объеме (известен максимальный объем эмиссии, определенный решением о выпуске ценных бумаг, и возможны вариации его величины в меньшую сторону посредством контроля за количеством выкупаемых по данной эмиссии ценных бумаг), в форме оплаты за ценные бумаги (денежными или неденежными средствами, путем зачета требований кредиторов).

ОСНОВНЫЕ ДЕЙСТВИЯ, СВЯЗАННЫЕ С УВЕЛИЧЕНИЕМ УСТАВНОГО КАПИТАЛА

Какие же шаги надо предпринять акционерному обществу для реализации процедуры увеличения уставного капитала посредством проведения подписки на ценные бумаги?

Прежде всего обратиться к уставу общества и сосредоточить свое внимание на следующих моментах: уточнить размер уставного капитала, количество ценных бумаг по категориям и их номинальную

Действующим законодательством (Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах», далее — Федеральный закон № 208-ФЗ) решение вопроса об увеличении уставного капитала общества путем размещения дополнительных акций с одновременным принятием решения о внесении в устав положений об объявленных акциях, необходимых для принятия такого решения, или об изменении положений об объявленных акциях отнесено к компетенции общего собрания акционеров.

Внесение акционерами в уставный капитал акционерного общества денежных средств или какого-либо имущества является для реализации инвестиционного проекта отличной подушкой безопасности, поскольку данные финансовые потоки представлены для предприятия не краткосрочными кредитными займами, а долгосрочными финансовыми вложениями.

стоимость; установить, что прописано в уставе — предельный размер объявленных акций или просто указано их общее количество, описаны ли права по объявленным акциям, определены ли какие-либо ограничения по владению ценными бумагами акционерного общества. Также следует осуществить проверку действующего устава на предмет его соответствия нормам действующего законодательства и в случае каких-либо существенных расхождений внести в него изменения или зарегистрировать новую редакцию.

Решение об увеличении уставного капитала общества путем размещения дополнительных акций обязательно должно содержать следующие сведения: количество размещаемых акций (объемом не более объявленных в уставе); указание на способ их размещения; отражение цены дополнительных акций, размещаемых посредством подписки, или порядок ее определения (в том числе и при осуществлении преимущественного права приобретения дополнительных акций) либо отражение того факта,

что цена или порядок ее определения будут установлены не позднее начала размещения ценных бумаг; форму оплаты дополнительных акций, размещаемых посредством подписки; иные условия их размещения.

Цена размещения дополнительных акций или порядок ее определения устанавливается в этом случае в соответствии со ст. 77 Федерального закона № 208-ФЗ.

Надо отметить, что публичное общество вправе проводить размещение акций посредством подписки, как открытой (с объемом размещения более 25% ранее размещенных обыкновенных акций только по решению общего собрания акционеров, принятому большинством в три четверти голосов акционеров — владельцев голосующих акций, принимающих участие в общем собрании акционеров, если необходимость большего числа голосов для принятия этого решения не предусмотрена уставом общества), так и закрытой. А для непубличных обществ возможно размещение акций только по закрытой подписке по решению общего собрания акционеров об увеличении уставного капитала общества путем размещения дополнительных акций, принятому большинством в три четверти голосов акционеров — владельцев голосующих акций, принимающих участие в общем собрании акционеров, если необходимость большего числа голосов для принятия этого решения не предусмотрена уставом общества.

После принятия решения о размещении ценных бумаг и подготовки необходимого комплекта документов для прохождения процедуры регистрации выпуска с учетом требований, установленных

Положением от 11 августа 2018 г. № 428-П «О стандартах эмиссии ценных бумаг, порядке государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, государственной регистрации отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг», утвержденным Центральным банком Российской Федерации (далее — Стандарты), пройдя процедуру государственной регистрации дополнительного выпуска ценных бумаг, можно начинать размещение ценных бумаг их первым владельцам, получая в акционерное общество дополнительные финансовые вложения для реализации инвестиционного проекта.

Итогом размещения ценных бумаг акционерного общества является зарегистрированный в соответствии со Стандартами в Центральном банке Российской Федерации отчет об итогах дополнительного выпуска ценных бумаг и получение акционерным обществом уведомления от Центрального банка Российской Федерации об аннулировании индивидуально номера (кода) дополнительного выпуска ценных бумаг по истечении трехмесячного срока с даты государственной регистрации вышеуказанного отчета.

Внесение акционерами в уставный капитал акционерного общества денежных средств или какого-либо имущества в случае оплаты ценных бумаг неденежными средствами является для реализации инвестиционного проекта отличной подушкой безопасности, поскольку данные финансовые потоки представлены для предприятия не краткосрочными кредитными займами,

а долгосрочными финансовыми вложениями.

Основные нормы законодательства, используемые по вопросу увеличения уставного капитала акционерного общества:

- ст. 2, п. 1, 2, 5 ст. 19, ст. 20–26 Федерального закона от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»;
- п. 3 ст. 11, ст. 12, ст. 14, ст. 25, ст. 27, ст. 28, п. 2, 3 ст. 34, ст. 35 п. 3–5, ст. 37, ст. 38, п. 2 ст. 39, п. 1 ст. 40, п. 2.1 ст. 48, п. 1 ст. 64, подп. 5 п. 1 ст. 65, п. 2, 3 ст. 67, п. 1 — 3, 8 ст. 68, п. 4 ст. 68, п. 1 — 3 ст. 41 Федерального закона № 208-ФЗ;
- гл. 1–8, гл. 20–25, Стандартов эмиссии;
- п. 2.1, 3.1, 3.5, 4.1 Порядка присвоения и аннулирования государственных регистрационных номеров или идентификационных номеров выпускам (дополнительным выпускам) эмиссионных ценных бумаг, утвержденного Указанием Банка России от 13.10.2014 г. № 3417-У;
- п. 3.35 Порядка открытия и ведения держателями реестров владельцев ценных бумаг лицевых и иных счетов, утвержденного Приказом ФСФР России от 30.07.2013 г. № 13–65/пз-н (далее — Порядок ведения лицевых счетов);
- п. 3 ст. 333.18, подп. 53 п. 1 ст. 333.33 НК РФ;
- Требования к электронным носителям и формату текстов документов, представляемых эмитентами эмиссионных ценных бумаг, утверждены Приказом ФСФР России от 18.06.2009 г. № 09–23/пз-н. ■



АНДРЕЙ ЖУКОВ
юрист АО «Новый регистратор»

ДИВИДЕНДЫ — ВПЕЧАТЛЯЮЩИЙ ИТОГ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА

Знаете, что доставляет мне самое большое удовольствие?
Видеть, как приходят дивиденды от вложенных мною усилий.

Джон Дэвисон Рокфеллер

**В ЭТОЙ СТАТЬЕ РЕЧЬ ПОЙДЕТ О ТАКОМ СПОСОБЕ ПОЛУЧЕНИЯ ДОХОДА
ОТ ИНВЕСТИЦИЙ, КАК ДИВИДЕНДЫ.**

Среди большинства инвесторов российского фондового рынка весьма распространено мнение о дивидендах по акциям как о регулярном и гарантированном доходе, похожем на проценты по вкладам или на доход от сдачи квартиры в аренду. Но, как утверждает Джон Дэвисон Рокфеллер, чтобы получать дивиденды, нужно вложить большие усилия. И прежде чем вкладывать инвестиции в акции с целью получения дивидендов, обратимся к теории и определимся с тем, что такое дивиденды и как их получить.

ДИВИДЕНДЫ ДЛЯ УЧАСТНИКОВ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ

Дивиденды — это чистая прибыль предприятия (часть прибыли), которая распределяется между участниками хозяйственного общества согласно тому числу акций, владельцами которых они являются. Дивиденды выплачиваются по результатам отчетного года, первого квартала, полугодия, девяти месяцев отчетного года. Вопрос о выплате и размере дивидендов решается на общем собрании акционеров.

Решение о выплате дивидендов по результатам первого квартала, полугодия и девяти месяцев отчетного года может быть принято в течение трех месяцев после окончания соответствующего периода. Решение о выплате дивидендов по результатам отчетного года принимается на годовом собрании акционеров соответственно в срок с 1 марта по 30 июня года, следующего за отчетным.

Размер дивидендов не может быть больше размера дивидендов, рекомендованного советом директоров общества. Также Федераль-

ный закон от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» предусматривает установление даты, на которую фиксируются лица, получающие дивиденды только по предложению совета директоров. Таким образом, в случае отсутствия согласия совета директоров акционеры общества не имеют возможности принять решение о выплате дивидендов.

Дата, на которую в соответствии с решением о выплате дивидендов определяются лица, имеющие право на их получение, не может быть установлена ранее 10 дней с даты принятия решения о выплате дивидендов и позднее 20 дней с даты принятия такого решения. Срок выплаты дивидендов зарегистрированным в реестре акционеров лицам не должен превышать 25 рабочих дней с даты, на которую определяются лица, имеющие право на получение дивидендов. Следовательно, максимальный гарантированный срок, в течение которого акционер получит дивиденды, — 45 дней с даты принятия решения. Минимальный срок составляет 11 дней с даты принятия решения, в случае если дата закрытия списка лиц, имеющих право на получение дивидендов, будет установлена через 10 дней после принятия решения, и бухгалтерия осуществит выплату на следующий день.

Выплата дивидендов осуществляется в безналичном порядке обществом или по его поручению регистратором, осуществляющим ведение реестра акционеров такого общества, либо кредитной организацией.

Физическим лицам выплата осуществляется путем перечисления денежных средств на их банковские счета, реквизиты которых имеются у регистратора общества, либо при отсутствии сведений о банковских

счетах — путем почтового перевода денежных средств.

Юридическим лицам выплата осуществляется путем перечисления денежных средств на их банковские счета.

Обязанность общества по выплате дивидендов считается исполненной с даты приема переводимых денежных средств организацией федеральной почтовой связи или с даты поступления денежных средств в кредитную организацию, в которой открыт банковский счет лица, имеющего право на получение дивидендов, а в случае, если таким лицом является кредитная организация, — на ее счет.

Хотелось бы обратить внимание на следующее: в случае принятия решения о дивидендах необходимо выплатить дивиденды всем без исключения акционерам. У многих акционеров, зарегистрированных в реестре, данные о банковских счетах отсутствуют, и каждому такому лицу его дивиденды надо направить почтовым переводом. Следует учесть, что дивиденды, которые вернутся по причине их неполучения адресатом, следует вернуть в прибыль общества и ждать три года — срок, в течение которого акционер имеет право их получить.

На практике нередки ситуации, когда из-за большого количества акционеров общества — физических лиц бухгалтерии довольно проблематично осуществлять выплату дивидендов в соответствии с действующими нормами закона. За нарушение норм акционерного законодательства предусмотрены очень большие штрафные санкции, поэтому правильным будет обратиться к помощи сторонней организации, которая без труда рассчитает и осуществит все выплаты с учетом налоговых платежей.

ДИВИДЕНДЫ КАК ИТОГ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА

В рамках любого инвестиционного проекта, заметным итогом которого явится получение дивидендов, важно, чтобы все ресурсы, направленные на инвестиции, должны быть внесены именно в акции компании, так как право на получение доходов от инвестиционной деятельности в виде дивидендов возникает только в случае владения акциями.

Что бы понять, каким образом реализовать тот или иной инвестиционный проект, в результате которого будут получены дивиденды, следует уточнить, каким образом инвестор в ходе реализации проекта станет акционером инвестируемого предприятия:

- в случае если акции торгуются на бирже, то достаточно их просто купить, дождаться решения собрания о выплате дивидендов и получить так называемый инвестиционный дивидендный доход, но следует учитывать, что в данном случае доход будет зависеть в большей степени от деятельности самого общества и размера полученной им прибыли. Инвестор, вкладывая деньги, может окупать свои инвестиции долгое время, так как размер прибыли будет зависеть от акционерной структуры компании, доли мажоритарных акционеров, наличия корпоративных конфликтов, а также наличия у компании так называемого «акционерного соглашения» и согласованной дивидендной политики;
- в случае если акции не торгуются на бирже, то покупку определенного пакета вряд ли можно назвать инвестициями, так как денежные средства от их покуп-

ки поступят на счет предыдущего акционера, а само общество не будет иметь возможности использовать эти средства для достижения максимального экономического эффекта. Поэтому в данном случае инвестициями следует считать вложения средств в уставный капитал компании, в результате которого инвестор получает определенный пакет акций компании, а само общество — материальные ресурсы для дальнейшего развития и получения максимальной прибыли.

В целях реализации такого проекта предусмотрены несколько вариантов его осуществления, например:

- *учреждение нового общества, при котором в уставный капитал вносятся имущество, денежные средства, с помощью которых в дальнейшем реализуются цели деятельности этого общества, в связи с чем общество получает прибыль, а по итогам выплачивает дивиденды.* Инвестиционным проектом следует считать не просто образование общества определенными лицами, лицом, а именно создание предприятия в рамках этого проекта. Проще говоря, создание нового общества должно являться частью комплекса последовательных действий, предусмотренных инвестиционным проектом, в результате которых будет достигнут ожидаемый финансовый результат;
- *увеличение уставного капитала общества за счет денежных средств инвестора.* В данном случае вложенные денежные средства общество использует на покупку сырья и оборудования, привлечение новых клиентов, повышение квалификации

сотрудников, усиление рекламной политики и др. В результате таких вложений резко увеличивается прибыль компании и, соответственно, размер получаемых инвестором дивидендов;

- *увеличение уставного капитала общества за счет имущества инвестора.* В данном случае взамен приобретаемого инвестором пакета акций общество получает недвижимость, оборудование, транспортные средства и др. В результате таких вложений компания имеет возможность расширить свое поле деятельности, увеличить объем выпускаемой продукции, предоставляемых услуг, тем самым получить максимальную прибыль и выплатить большие дивиденды.

При разработке любого инвестиционного проекта, целью которого является доход в виде дивидендов, следует учитывать, что в соответствии с действующим законодательством нет никаких обязательств компаний выплачивать определенные суммы в качестве дивидендов — даже по привилегированным акциям. Косвенно размер выплачиваемого дивиденда обычно прописывается в уставе акционерного общества, но только как процент от чистой прибыли. Зафиксированные в уставе условия, касающиеся величины и периодичности выплаты дивидендов, называются дивидендной политикой компании, которая может меняться в зависимости от ряда факторов. Правда, в последнее время в России отмечаются некие положительные изменения. Судя по сообщениям СМИ, Президент РФ одобрил внедрение 50%-ной планки от чистой прибыли как части прибыли, идущей на дивиденды, но только для госкомпаний. И даже с учетом этого дивиденды по акциям, по сути,

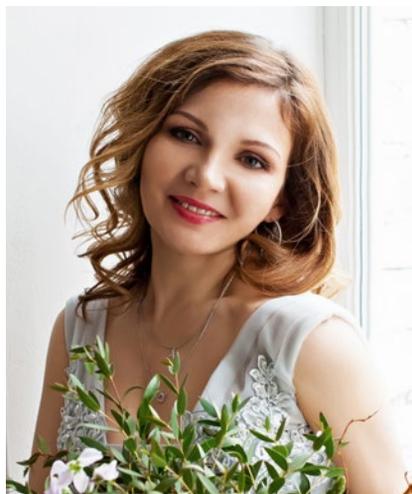
ничем кроме прибыли компании не гарантированы.

Также необходимо обратить внимание на то, что решение о выплате дивидендов принимается общим собранием акционеров большинством голосов от всех лиц присутствующих на собрании. Соответственно, при наличии прибыли компания может с уверенностью гарантировать выплату дивидендов по акциям инвестору, владеющему пакетом акций более 50%. В случае если процент акций менее 50%, то решение о выплате может быть и не принято, и прибыль, даже если она есть, будет направлена на дальнейшее развитие компании.

ИТАК...

Если вы решились сделать инвестиции в акции, то для получения дивидендов необходимо в первую очередь установить: каким образом ваши средства будут внесены в уставный капитал инвестируемой компании, в какую именно компанию стоит вкладывать, какой процент владения акциями будет предоставлен вам взамен инвестиций и, самое главное, сможет ли компания на протяжении длительного времени гарантировать получение прибыли, которая обеспечит возможность окупаемости и прибыльности ваших инвестиций. Только при включении всех перечисленных факторов в состав инвестиционного проекта дивиденды будут являться ярким его итогом.

Акции успешных компаний — это источник стабильного пассивного дохода (дивидендов). Консервативные западные инвесторы всегда вкладывают деньги в акции с учетом этой возможности. Так они получают возможность долговременного хранения активов, которые еще и приносят солидный доход. ■



Марина Ильина
юрист АО «Новый регистратор»



Иван Усватов
специалист Службы корпоративных секретарей
АО «Новый регистратор»

КОГДА В ИНВЕСТОРАХ СОГЛАСЬЯ НЕТ...

ДАЛЕКО НЕ ВСЕГДА ОТНОШЕНИЯ МЕЖДУ ИНВЕСТОРОМ И АКЦИОНЕРАМИ РАЗВИВАЮТСЯ БЛАГОПОЛУЧНО. ПРИЧЕМ ПРОВОЦИРОВАНИЕ КОНФЛИКТА МОЖЕТ ВОЗНИКНУТЬ СО СТОРОНЫ КАК «СТАРЫХ» АКЦИОНЕРОВ, ТАК И «НОВЫХ», КАК ОТ ВЛАДЕЛЬЦЕВ ОТНОСИТЕЛЬНО КРУПНОГО ПАКЕТА АКЦИЙ (А ИНОГДА ДАЖЕ ОТ МАЖОРИТАРНОГО ВЛАДЕЛЬЦА), ТАК И ОТ МИНОРИТАРИЕВ.

СЦЕНАРИИ РАЗВИТИЯ КОРПОРАТИВНОГО КОНФЛИКТА

Теория гражданского права говорит, что предпринимательство — это деятельность, основанная на риске. В этом смысле инвестирование является деятельностью повышенного риска, поскольку, помимо сложностей,

непосредственно связанных с хозяйственной деятельностью организации (регуляторная и фискальная нагрузка, конкурентная среда, волатильность рыночных показателей), инвестору зачастую необходимо быть готовым к особенностям межличностных отношений, которые у него будут складываться с коллективом персонала компании (как правило,

это административный персонал), а также с остальными владельцами данного бизнеса.

В зависимости от того, под чьим контролем находится компания, и от того, какой объем влияния имеет сам инвестор, можно описать несколько сценариев развития корпоративного конфликта:

1) понуждение мажоритария к выкупу у миноритария его пакета

акций компании по завышенной цене;

2) понуждение мажоритария к продаже его пакета акций компании миноритария (вопрос цены не главный);

3) понуждение мажоритария к согласованию и заключению компанией заведомо невыгодной для нее сделки в интересах миноритария;

4) понуждение миноритария к продаже его пакета акций компании мажоритария;

5) исключение миноритария из числа акционеров на основании решения суда.

Каждый из указанных сценариев имеет место в юридической практике, хотя и не всегда они приводят к разрешению конфликта. При этом первые четыре способа воздействия на другого акционера зачастую именуют корпоративным шантажом (или «гринмейл»), тогда как пятый способ — единственный предусмотренный законом.

Рассмотрим для начала ситуацию корпоративного конфликта, в котором целью одного акционера являлось стремление нарастить корпоративный контроль за счет другого акционера путем выдвижения требования об исключении его из состава акционеров компании.

Так, фабула арбитражного дела № А71-15959/2016 состоит в следующем: Измалкова С. Л. обратилась в Арбитражный суд Удмуртской Республики с иском о признании недействительным решения о внесении изменений к учредительным документам общества «Информпечать» с выплатой ему действительной стоимости его доли участия.

По мнению Измалковой С. Л., Стерхов А. А. как мажоритарный акционер общества совершил действия, причинившие вред обществу; его непосредственные действия (бездействие) довели общество

до банкротства, которое до начала процедуры банкротства возможно предотвратить исключительно путем смены контролирующего акционера и менеджмента предприятия.

В обоснование доводов исковых требований Измалкова С. Л. указала на то, что в результате нескольких взаимосвязанных сделок все дополнительно размещаемые акции оказались в собственности Стерхова А. А., который фактически стал владельцем 96,46% акций за счет имущества общества, а не за собственные средства.

Также истец отметила, что Стерхов А. А. с 17 мая 2013 г. непрерывно являлся лицом, контролирующим общество, уклонялся от оспаривания убыточных сделок, чинил Измалковой С. Л. препятствия в получении информации об обществе.

В свою очередь общество «Информпечать» и Стерхов А. А. указали на наличие в действиях Измалковой С. Л. признаков злоупотребления правом, отмечая, что процедура принудительного выкупа акций идет с апреля 2015 г. и не завершена до настоящего времени в связи с подачей Измалковой С. Л. заявлений о наложении ареста на акции общества и принятием судом общей юрисдикции обеспечительных мер.

В соответствии с п. 2 ст. 31 Федерального закона от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (далее — Закон об акционерных обществах) акционеры — владельцы обыкновенных акций общества могут в соответствии с данным законом и уставом общества участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции, а также имеют право на получение дивидендов, а в случае ликвидации общества — право на получение части его имущества.

Помимо участия акционеров в общем собрании акционеров, акционеры вправе быть избраны в состав коллегиального исполнительного органа или назначены единоличным исполнительным органом общества (ст. 64, 69 Закона об акционерных обществах).

Вопросы исключения акционера из числа акционерного общества Закон об акционерных обществах не регулирует.

Вместе с тем согласно п. 1 ст. 67 ГК РФ участник хозяйственного товарищества или общества наряду с правами, предусмотренными для участников корпораций п. 1 ст. 65.2 ГК РФ, также вправе требовать исключения другого участника из товарищества или общества (кроме публичных акционерных обществ) в судебном порядке с выплатой ему действительной стоимости его доли участия, если такой участник своими действиями (бездействием) причинил существенный вред товариществу или обществу либо иным образом существенно затрудняет его деятельность и достижение целей, ради которых оно создавалось, в том числе грубо нарушая свои обязанности, предусмотренные законом или учредительными документами товарищества или общества.

К таким нарушениям может относиться, в частности: систематическое уклонение без уважительных причин от участия в общем собрании участников общества, лишаящее общество возможности принимать значимые хозяйственные решения по вопросам повестки дня общего собрания участников, если непринятие таких решений причиняет существенный вред обществу и (или) делает его деятельность невозможной либо существенно ее затрудняет; совершение участником

действий, противоречащих интересам общества, в том числе при выполнении функций единоличного исполнительного органа (например, причинение значительного ущерба имуществу общества, недобросовестное совершение сделки в ущерб интересам общества, экономически необоснованное увольнение всех работников, осуществление конкурирующей деятельности, голосование за одобрение заведомо убыточной сделки), если эти действия причинили обществу существенный вред и (или) сделали невозможной деятельность общества либо существенно ее затруднили (абз. 2 п. 35 Постановления Пленума Верховного суда Российской Федерации от 23 июня 2015 г. № 25 «О применении судами некоторых положений раздела I части первой Гражданского кодекса Российской Федерации»; далее — Постановление № 25).

Поскольку акционер акционерного общества в силу п. 4 ст. 1 и п. 1 ст. 10 ГК РФ несет обязанность не причинять вред своему обществу, то грубое нарушение этой обязанности может служить основанием для его исключения из общества. При этом совершение акционером действий, заведомо противоречащих интересам общества, при выполнении функций единоличного исполнительного органа и при осуществлении полномочий, предоставленных на основании доверенности, может являться основанием для исключения такого участника из общества, если эти действия причинили обществу значительный вред и (или) сделали невозможной деятельность общества либо существенно ее затруднили.

При рассмотрении дел об исключении участника из хозяйственного товарищества или общества суд дает оценку степени нарушения участником своих обязанностей,

а также устанавливает факт совершения участником конкретных действий или уклонения от их совершения и наступления (возможности наступления) негативных для общества последствий (абз. 3 п. 35 Постановления № 25).

Таким образом, указанный специальный способ защиты корпоративных прав может применяться судом только в исключительных случаях при доказанности грубого нарушения участником (акционером) общества своих обязанностей либо поведения участника (акционера), делающего невозможной или затрудняющей деятельность общества. Данная мера направлена на защиту добросовестных участников (акционеров) общества, а ее целью является устранение вызванного поведением одного из участников (акционеров) препятствий к осуществлению нормальной деятельности общества.

Однако для применения указанной меры необходимы объективная оценка степени нарушения участником (акционером) своих обязанностей по отношению к обществу, а также установление фактов совершения недобросовестным участником (акционером) конкретных действий либо уклонения от их совершения и наступления (возможности наступления) негативных для общества последствий.

Например, схожая правовая позиция по отношению к участникам общества с ограниченной ответственностью высказана в Информационном письме Президиума Высшего Арбитражного суда Российской Федерации от 24 мая 2012 г. № 151 «Обзор практики рассмотрения арбитражными судами споров, связанных с исключением участника из общества с ограниченной ответственностью» (далее — Информационное письмо № 151).

Так, в п. 1 и 2 Информационного письма № 151 разъяснено, что мера в виде исключения участника подлежит применению в случаях, когда лицо совершает действия, заведомо влекущие вред обществу, тем самым нарушая доверие между его участниками и препятствуя продолжению нормальной деятельности общества. Совершение участником общества с ограниченной ответственностью действий, заведомо противоречащих интересам общества, при выполнении функций единоличного исполнительного органа может являться основанием для исключения такого участника из общества, если эти действия причинили обществу значительный вред и (или) сделали невозможной деятельность общества либо существенно ее затруднили.

В частности, на этом основании, а также отметив, что исключение мажоритарного участника может привести к прекращению деятельности общества, что противоречит назначению норм права, касающихся исключения участника из хозяйственного товарищества или общества, судом первой инстанции было отказано в удовлетворении заявленных требований, и все последующие инстанции это решение поддержали.

Но ведь всегда есть «исключение из правила», что в конечном счете и подтверждает это правило.

В другом деле, № А21-4475/2016, исковые требования об исключении акционера из числа акционеров (участников) с выплатой действительной стоимости его акций, напротив, было удовлетворено.

В обоснование своих доводов истец привел такие обстоятельства и доказательства, которые убедили апелляционных арбитров.

В обоснование своих доводов истец Сайко В. П. привел следующие обстоятельства:

• ответчик Каневский А. А. в нарушение норм корпоративного права, а именно ст. 79 Закона об акционерных обществах, заключил от имени ЗАО «ИНМАР» совместно с обществом с ограниченной ответственностью «Агент Плюс» (далее — ООО «Агент Плюс») и обществом с ограниченной ответственностью «Литана» (далее — ООО «Литана») договор генерального подряда от 19 декабря 2011 г. № 05/08/2011 (далее — договор подряда). По условиям данного договора подряда ЗАО «ИНМАР» отведена роль поручителя, отвечающего солидарно по обязательствам ООО «Агент Плюс», представляющим собой оплату выполненных работ стоимостью 573548296 руб. 71 коп. При этом единственным участником и руководителем ООО «Агент Плюс» являлась супруга Каневского А. А. Калита С. И. Данный договор подряда в части правоотношений ЗАО «ИНМАР» признан недействительным (ничтожным в силу ст. 10 и 168 ГК РФ) Постановлением Тринадцатого арбитражного апелляционного суда от 14 ноября 2013 г. по делу № А21-1702/2013;

• ЗАО «ИНМАР» в лице Каневского А. А. в рамках договора подряда выплатило ООО «Литана» 14500000 руб. Затем в рамках взаимного спора по делу № А21-1467/2013 между ООО «Агент Плюс» и ООО «Литана» (о взыскании задолженности и встречный иск о взыскании убытков) ЗАО «ИНМАР» заявило свое требование о взыскании с ООО «Литана» 14500000 руб. Между сторонами указанного спора заключено мировое соглашение, которое утверждено судом первой инстанции от 30 марта 2016 г. по делу № А21-1467/2013 и по условиям которого заявлен отказ сторон от встречных требований. Между

тем ООО «Агент Плюс» по отдельному соглашению с ЗАО «ИНМАР» от 31 марта 2016 г. обязалось уплатить последнему спорную сумму 14500000 руб. Однако данная сумма не была получена ЗАО «ИНМАР» от ООО «Агент Плюс», в том числе в рамках процедур банкротства последнего;

• в нарушение экономических интересов ЗАО «ИНМАР» Каневский А. А. посредством заключения от имени общества агентского договора в 2010 г. с индивидуальным предпринимателем Андрущак С. А. (также являющимся работником общества) выплатил последнему 60777071 руб. 86 коп. При этом необходимости у ЗАО «ИНМАР» в этом не было, поскольку общество самостоятельно оказывает услуги третьим лицам собственным персоналом, членом которого является Андрущак С. А. В результате данной сделки доходы и прибыль ЗАО «ИНМАР» были необоснованно уменьшены. Так, по заключению специалиста общества с ограниченной ответственностью «Сервисконсалт» от 20 июня 2016 г., именно из-за таких затратных сделок размер неполученных дивидендов за 2015 г. для Сайко В. П. составил от 8415632 руб. 40 коп. до 14832564 руб. 60 коп., а в случае подтверждения факта вывода доходов ЗАО «ИНМАР» в пользу третьих лиц ущерб акционера Сайко В. П. может составить от 34804190 руб. 80 коп. до 41221123 руб.

По сведениям Сайко В. П., аналогичные агентские договоры были заключены Каневским А. А. и с другими работниками ЗАО «ИНМАР» (зарегистрированными одновременно индивидуальными предпринимателями), которые оказывали третьим лицам услуги (аналогичные услугам общества) и на территории

самого общества, при этом не обладали специальными познаниями и имуществом. В результате данных сделок с 2007 по 2015 г. индивидуальные предприниматели получили 766186722 руб. 68 коп., тогда как само общество получило в виде комиссии небольшие суммы. Пример: с 1 октября 2013 г. по 31 марта 2015 г. ИП Андрущак С. А. и ИП Багмуту А. А. перечислены денежные средства в сумме 178317242 руб. 48 коп., а вознаграждение ЗАО «ИНМАР» составило всего 210000 руб.;

• ЗАО «ИНМАР», являясь правообладателем зарегистрированных интеллектуальных прав — программного продукта автоматизированной информационной системы «АИСТ-М», с 2009 по 2010 г. заключило договоры с ООО «ИНМАРТ-СОФТ» (участниками которого являются ЗАО «ИНМАРТ» (10%) и Каневский А. А. (90%)) на разработку и внесение изменений в данное программное обеспечение, связанное с обработкой и оформлением таможенной документации «DocPoint2». Однако местонахождение данного программного продукта (предмета авторских прав), а также правовых документов о передаче третьим лицам не установлено, т. е. объект интеллектуальной собственности выбыл из владения ЗАО «ИНМАР» по вине Каневского А. А.

В качестве обоснования данных доводов истец представил письменные показания бывших работников ЗАО «ИНМАР», а также заключение независимого специалиста общества с ограниченной ответственностью «Независимый центр «БалтЭкспертиза» об ущербе от привлечения ИП Андрущак С. А. и использования программного продукта ООО «ИНМАРТ-СОФТ».

По мнению Сайко В. П., Каневский А. А., злоупотребляя своим положением акционера

и руководителя ЗАО «ИНМАР» при нахождении рассматриваемого спора в суде апелляционной инстанции, подарил своей супруге спорные акции общества.

Апелляционный суд посчитал, что, исходя из всей совокупности установленных обстоятельств, Каневский А. А. (ответчик) совершает действия, затрудняющие хозяйственную деятельность ЗАО «ИНМАРТ». При наличии корпоративного конфликта между акционерами ЗАО «ИНМАРТ» и невозможности переизбрания нового генерального директора общества в силу преобладающего количества акций у Каневского А. А., по мнению суда апелляционной инстанции, у Сайко В. П. (истец) отсутствовал иной способ защиты гражданских прав, кроме как требовать специальную меру — исключение ответчика из состава акционеров общества.

Также апелляционный суд посчитал правильным требование истца о выплате ЗАО «ИНМАРТ» денежных средств в заявленном размере.

Исправила это кассация. Постановление Тринадцатого арбитражного апелляционного суда от 13 марта 2017 г. по делу № А21-4475/2016 отменило в части решение апелляционного суда, указав на то, что в спорном случае должен соблюдаться и защищаться коммерческий интерес самого общества, а не акционеров в отдельности.

Таким образом, правоприменитель изложил единый подход при рассмотрении данной категории дел, и достаточно устойчивая судебная практика складывается по этому пути. При этом имеющие место между участниками общества разногласия сами по себе не могут являться достаточным основанием

для исключения одного из них из состава участников общества. По духу закона должен соблюдаться и защищаться коммерческий интерес самого общества, а не акционеров в отдельности.

Показательным делом в данной категории споров является дело Арбитражного суда города Санкт-Петербурга и Ленинградской области № А56-50914/2016.

Общество с ограниченной ответственностью «Нева Медиа ДЦМ» (далее — истец, ООО «Нева Медиа ДЦМ») обратилось в Арбитражный суд города Санкт-Петербурга и Ленинградской области с иском к Тринити Кристиан Сентр Санта Анна (далее — ответчик, Компания) об исключении акционера из состава акционеров Закрытого акционерного общества «Региональное телевидение» (далее — ЗАО «РТВ») путем списания 1 (одной) акции с лицевого счета Тринити Кристиан Сентр Санта Анна и зачисления этой акции на казначейский счет Закрытого акционерного общества «Региональное телевидение».

Основанием тому послужило предписание Управления Федеральной службы по надзору в сфере связи, информационных технологий и массовых коммуникаций по Северо-Западному федеральному округу, которое было вынесено по результатам плановой проверки ЗАО «РТВ». ЗАО «РТВ» было вынесено предписание от 28 октября 2016 г. № П-78/7/290-нд/-/1/76 об устранении в срок до 27 января 2017 г. выявленного нарушения ЗАО «РТВ» положений ч. 1, 3 ст. 19.1, ч. 2 ст. 54 Закона Российской Федерации от 27 декабря 1991 г. № 2124-1 «О средствах массовой информации» (далее — Закон о СМИ), подп. «з» п. 4 Положения о лицензировании телевизионного

вещания и радиовещания, утвержденного Постановлением Правительства Российской Федерации от 8 декабря 2011 г. № 1025.

Суд нашел иск подлежащим удовлетворению по следующим основаниям.

В соответствии с ч. 1 ст. 19.1 Закона о СМИ если иное не предусмотрено международным договором Российской Федерации, то иностранное государство, международная организация, а также находящаяся под их контролем организация, иностранное юридическое лицо, российское юридическое лицо с иностранным участием, иностранный гражданин, лицо без гражданства, гражданин Российской Федерации, имеющий гражданство другого государства, в совокупности или каждый в отдельности не вправе выступать учредителем (участником) средства массовой информации, являться редакцией средства массовой информации, организацией (юридическим лицом), осуществляющей вещание.

Федеральным законом от 14 октября 2014 г. № 305-ФЗ «О внесении изменений в Закон Российской Федерации "О средствах массовой информации"» (далее — Закон № 305-ФЗ) установлено, что учредительные документы учредителей средств массовой информации или редакций средств массовой информации, а также организаций (юридических лиц), осуществляющих вещание, подлежат приведению в соответствие со ст. 19.1 Закона о СМИ (в ред. настоящего Федерального закона) до 1 февраля 2016 г. Сведения о соблюдении требований ст. 19.1 Закона о СМИ (в ред. настоящего Федерального закона) подлежат передаче в федеральный орган исполнительной власти,

осуществляющий регистрацию средств массовой информации, не позднее 15 февраля 2016 г. (ч. 2 ст. 2 Закона № 305-ФЗ).

В соответствии с подп. «з» п. 4 Положения о лицензировании телевизионного вещания и радиовещания, утвержденного Постановлением Правительства Российской Федерации от 8 декабря 2011 г. № 1025 г., лицензионным требованием, предъявляемым к лицензиату, является соответствие распространяемого лицензиатом телеканала или радиоканала ограничениям, связанным с его учреждением, предусмотренным ч. 1 и 3 ст. 19.1 Закон о СМИ, а также требованиям, установленным ч. 2 ст. 54 Закона о СМИ.

В соответствии со ст. 31.7 указанного выше закона лицензирующий орган в пределах своей компетенции выдает лицензиату предписание об устранении выявленного нарушения или о недопустимости совершения нарушения в случае:

- выявления уполномоченными государственными органами нарушения, связанного с несоблюдением требований названного закона, требований иных нормативных правовых актов, непосредственно связанных с осуществлением телевизионного вещания, радиовещания;
- выявления лицензирующим органом нарушения лицензиатом лицензионных требований;
- неосуществления лицензиатом телевизионного вещания, радиовещания более 3 месяцев.

Лицензирующий орган приостанавливает действие лицензии на срок не более 3 месяцев в случае невыполнения лицензиатом в установленный срок предписания лицензирующего органа об устранении выявленного нарушения или в случае выявления

лицензирующим органом грубого нарушения лицензионных требований.

В случае если в течение срока приостановления действия лицензии лицензиат не устранил нарушение, повлекшее за собой приостановление действия лицензии, лицензирующий орган обращается в суд с заявлением об аннулировании лицензии.

Также в соответствии с ч. 6 ст. 2 Закона № 305-ФЗ федеральный орган исполнительной власти, осуществляющий регистрацию средств массовой информации, не получивший от учредителя средства массовой информации или редакции средства массовой информации, от организации (юридического лица), осуществляющей вещание, сведений, указанных в ч. 2 и 5 настоящей статьи, а равно и получивший сведения, из которых следует, что такими лицами не соблюдаются требования ст. 19.1 Закона о СМИ (в редакции настоящего Федерального закона), в порядке, установленном ст. 16 Закона о СМИ (в редакции настоящего Федерального закона), обязан обратиться с заявлением о приостановлении деятельности средства массовой информации.

Таким образом, в силу вышеуказанных нормативных положений наличие в составе участников ЗАО «РТВ» Компании ведет к невозможности осуществления ЗАО «РТВ» лицензионной деятельности по телерадиовещанию, являющейся основным видом деятельности ЗАО «РТВ».

Согласно п. 1 ст. 67 ГК РФ участник хозяйственного товарищества или общества вправе требовать исключения другого участника из товарищества или общества (кроме публичных акционерных обществ) в судебном порядке с выплатой ему действительной

стоимости его доли участия, если такой участник своими действиями (бездействием) причинил существенный вред товариществу или обществу либо иным образом существенно затруднил его деятельность и достижение целей, ради которых оно создавалось, в том числе грубо нарушая свои обязанности, предусмотренные законом или учредительными документами товарищества или общества.

С учетом изложенного суд посчитал обоснованным требование об исключении Компании из состава участников ЗАО «РТВ» и определил исполнение решения суда об исключении участника из состава участников закрытого акционерного общества путем списания с его лицевого счета акций в соответствии с п. 2 ст. 149.2 ГК РФ.

ПОДВЕДЕМ ИТОГ

Как видно из приведенной выше судебной практики, исключение лица из числа акционеров все чаще используется как инструмент решения корпоративного конфликта. Помимо этого, его эффективность со временем будет только возрастать.

Вероятно, укоренение данной тенденции в правоприменительной практике самым положительным образом воспринимается и Банком России (регулятором), чьи ежеквартальные отчеты относительно количества жалоб на деятельность эмитентов до сих пор отражают стагнацию. Несомненно, снижение числа такого рода жалоб — одна из задач, стоящих перед Центробанком. В конечном счете снижение этого показателя должно стать одним из тех факторов, которые в перспективе будут характеризовать инвестиционную привлекательность нашей страны. ■

**ТАТЬЯНА ШИРЯЕВА**

канд. юрид. наук, доцент кафедры гражданского процесса УрГЮУ

БАНКРОТСТВО VS ИНВЕСТИЦИИ

**ДЕЙСТВУЮЩЕЕ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО НЕ УСТАНОВЛИВАЕТ
ЧЕТКОГО ОПРЕДЕЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ И ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ,
КОТОРОЕ МОГЛО БЫ БЫТЬ ИСПОЛЬЗОВАНО СУДАМИ ПРИ РАЗРЕШЕНИИ СПОРОВ,
ВОЗНИКАЮЩИХ В ДЕЛЕ О БАНКРОТСТВЕ.**

КРИТЕРИИ ИНВЕСТИЦИЙ

Согласно ст. 1 Федерального закона от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ (ред. от 26 июня 2017 г.) «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений»¹ (далее – Закон № 39-ФЗ) инвестиции – это денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку,

вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта; инвестиционная деятельность – вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

При применении положений Закона № 39-ФЗ суды исходят из того, что данный закон определяет правовые и экономические

основы инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, устанавливая гарантии равной защиты прав, интересов и имущества субъектов инвестиционной деятельности. Как неоднократно указывали Конституционный суд Российской Федерации, Высший Арбитражный суд Российской Федерации, Верховный суд Российской Федерации, конституционный принцип равенства (ст. 19 Конституции Российской Федерации) означает,

¹ СПС Консультант Плюс.

помимо прочего, недопустимость введения не имеющих объективного и разумного оправдания ограничений в правах лиц, принадлежащих к одной категории (запрет различного обращения с лицами, находящимися в одинаковых или сходных ситуациях)².

В соответствии с п. 1 ст. 1 Гражданского кодекса Российской Федерации (далее — ГК РФ) гражданское законодательство основывается на признании равенства участников регулируемых им отношений, неприкосновенности собственности, свободы договора, недопустимости произвольного вмешательства кого-либо в частные дела, необходимости беспрепятственного осуществления гражданских прав, обеспечения восстановления нарушенных прав, их судебной защиты.

Анализ судебной практики позволяет выделить основные критерии, которыми руководствуются суды при рассмотрении инвестиционных споров:

1) лицо не должно в обязательном порядке обладать статусом юридического лица или индивидуального предпринимателя для признания его инвестором, т. е. лицо не обязано заниматься предпринимательской деятельностью для квалификации его как инвестора;

2) при оценке инвестиционного договора ключевое значение имеет факт отчуждения инвестором имущества — осуществление вклада;

3) для установления наличия инвестиций помимо факта отчуждения имущества необходимо установить приобретение инвестором прав на получение дохода в последующем³.

Рассмотрим соотношение понятий «банкротство» и «инвестиции».

ВОЗМОЖНОСТЬ ИНВЕСТИЦИЙ В РАМКАХ НЕСОСТОЯТЕЛЬНОСТИ (БАНКРОТСТВА)

Согласно ст. 30 Федерального закона от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» (ред. от 1 июля 2018 г.)⁴ (далее — Закон № 127-ФЗ) в случае возникновения признаков банкротства, установленных п. 2 ст. 3 Закона № 127-ФЗ⁵, или обстоятельств, предусмотренных ст. 8, 9 Закона № 127-ФЗ⁶, руководитель должника обязан включить сведения о наличии таких обстоятельств в Единый федеральный реестр сведений о фактах деятельности юридических лиц в течение

² Постановление КС РФ от 21.03.2014 г. № 7-П «По делу о проверке конституционности положения пункта 7 части 3 статьи 82 Федерального закона «О службе в органах внутренних дел Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» в связи с жалобами граждан А. М. Асельдерова, К. Г. Рабаданова, Г. К. Сулейманова и Е. В. Тарышкина»; Постановление Президиума ВАС РФ от 13.05.2014 г. № 15943/11 по делу № А40-27589/08-74-86; Определение ВС РФ от 15.09.2015 г. по делу № 305-ЭС15-3617, А40-48921/2014; Определение ВС РФ от 24.02.2015 г. № 305-ЭС14-1186 и др.

³ Красноухова Е. А. Инвестиционные споры в практике арбитражных судов. Комментарий практики рассмотрения экономических споров (судебно-арбитражной практики) / А. В. Алтухов, О. А. Беляева, Н. А. Бортникова и др.; отв. ред. В. Ф. Яковлев. М.: ИЗИСП, ИНФРА-М, 2017. Вып. 22; Суворов Е. Д. Банкротство в практике нового Верховного суда РФ за первый год работы (2014–2015 гг.): акты и комментарии. М.: Статут, 2016 // СПС Консультант Плюс.

⁴ СПС Консультант Плюс.

⁵ Юридическое лицо считается неспособным удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам, о выплате выходных пособий и (или) об оплате труда лиц, работающих или работавших по трудовому договору, и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей, если соответствующие обязательства и (или) обязанность не исполнены им в течение 3 месяцев с даты, когда они должны были быть исполнены.

⁶ «Статья 8. Право на подачу заявления должника в арбитражный суд

Должник вправе подать в арбитражный суд заявление должника в случае предвидения банкротства при наличии обстоятельств, очевидно свидетельствующих о том, что он не в состоянии будет исполнить денежные обязательства, требования о выплате выходных пособий и (или) об оплате труда лиц, работающих или работавших по трудовому договору, и (или) обязанность по уплате обязательных платежей в установленный срок.

Статья 9. Обязанность должника по подаче заявления должника в арбитражный суд

1. Руководитель должника обязан обратиться с заявлением должника в арбитражный суд в случае, если:

- удовлетворение требований одного кредитора или нескольких кредиторов приводит к невозможности исполнения должником денежных обязательств или обязанностей по уплате обязательных платежей и (или) иных платежей в полном объеме перед другими кредиторами;
- органом должника, уполномоченным в соответствии с его учредительными документами на принятие решения о ликвидации должника, принято решение об обращении в арбитражный суд с заявлением должника;
- органом, уполномоченным собственником имущества должника — унитарного предприятия, принято решение об обращении в арбитражный суд с заявлением должника;
- обращение взыскания на имущество должника существенно осложнит или сделает невозможной хозяйственную деятельность должника;
- должник отвечает признакам неплатежеспособности и (или) признакам недостаточности имущества;
- имеется не погашенная в течение более чем 3 месяцев по причине недостаточности денежных средств задолженность по выплате выходных пособий, оплате труда и другим причитающимся работнику, бывшему работнику выплатам в размере и в порядке, которые устанавливаются в соответствии с трудовым законодательством;
- настоящим Федеральным законом предусмотрены иные случаи.

2. Заявление должника должно быть направлено в арбитражный суд в случаях, предусмотренных пунктом 1 настоящей статьи, в кратчайший срок, но не позднее чем через месяц с даты возникновения соответствующих обстоятельств.

3. В случае если при проведении ликвидации юридическое лицо стало отвечать признакам неплатежеспособности и (или) признакам недостаточности имущества, ликвидационная комиссия должника обязана обратиться в арбитражный суд с заявлением должника в течение десяти дней с момента выявления каких-либо из указанных признаков.

3.1. Если в течение предусмотренного пунктом 2 настоящей статьи срока руководитель должника не обратился в арбитражный суд с заявлением должника и не устранены обстоятельства, предусмотренные абзацами вторым, пятым — восьмым пункта 1 настоящей статьи, в течение десяти календарных дней со дня истечения этого срока:

- собственник имущества должника — унитарного предприятия обязан принять решение об обращении в арбитражный суд с заявлением должника;
- лица, имеющие право инициировать созыв внеочередного общего собрания акционеров (участников) должника, либо иные контролирующие должника лица обязаны потребовать проведения досрочного заседания органа управления должника, уполномоченного на принятие решения о ликвидации должника, для принятия решения об обращении в арбитражный суд с заявлением о признании должника банкротом, которое должно быть проведено не позднее десяти календарных дней со дня представления требования о его созыве. Указанный орган обязан принять решение об обращении в арбитражный суд с заявлением должника, если на дату его заседания не устранены обстоятельства, предусмотренные абзацами вторым, пятым — восьмым пункта 1 настоящей статьи».

10 рабочих дней с даты, когда руководителю стало или должно было стать известно об их возникновении, а также в разумный срок предпринять все зависящие от него необходимые меры, направленные на предупреждение банкротства должника.

Руководитель должника и иные его органы, а также учредители (участники) должника, собственник имущества должника — унитарного предприятия и иные контролирующие должника лица со дня, когда они узнали или должны были узнать о наличии указанных обстоятельств, обязаны действовать с учетом интересов кредиторов, в частности не допускать действия (бездействия), которые могут заведомо ухудшить финансовое положение должника.

Таким образом, законодатель признает, что ухудшение состояния юридического лица нарушает в том числе интересы кредиторов, которые являются фактически «центральными» субъектами, чей интерес становится во главу угла в случае возбуждения производства по делу о банкротстве. Ранее такая обязанность прямо не была закреплена, однако из норм, касающихся основания привлечения к субсидиарной ответственности (ранее — ст. 10 Закона № 127-ФЗ, ныне утратившая силу в связи с введением гл. III.2, посвященной ответственности целиком), а также положений об оспаривании сделок, совершенных в предбанкротный период (гл. III.1 Закона № 127-ФЗ), так или иначе явствовало, что в интересах кредиторов в процессе банкротства при необходимости изыскать дополнительные средства для пополнения конкурсной массы значительное внимание

предписано уделять действиям, совершаемым органами управления должника накануне банкротства. Иными словами, фактически за нарушение интересов кредиторов путем усугубления финансового состояния должника к руководителю могут быть применены меры гражданско-правовой ответственности. Разумеется, по сути, речь неизбежно идет об изначальном ущемлении интереса должника (уменьшении его имущества), однако лицами, в интересах которых применяются указанные меры, являются в данном случае именно кредиторы⁷.

В целях предупреждения банкротства организаций учредители (участники) должника, собственник имущества должника — унитарного предприятия до момента подачи в арбитражный суд заявления о признании должника банкротом принимают меры, направленные на восстановление платежеспособности должника. Эти мероприятия могут быть приняты кредиторами или иными лицами на основании соглашения с должником.

При этом в данной норме не содержится описания правовых средств, при помощи которых перечисленные лица могут восстановить платежеспособность должника и которые отличались бы от общих гражданско-правовых средств разрешения «конflikта» между должником и его отдельными разрозненными кредиторами. В данном случае следует согласиться с мнением, что «*понятие “досудебная санация” отражает не столько юридический характер отношений по восстановлению платежеспособности должника, сколько его экономический аспект, который может*

быть наполнен различным правовым содержанием (договоры займа, кредита, аренды и другие)»⁸, т. е. предоставление финансовой помощи любым не запрещенным способом в преддверии банкротства, при наличии его признаков.

С экономической точки зрения санация в первую очередь связана с инвесторами, преследующими различные интересы, например, с целью получения возможности воздействовать на функционирование предприятия, получения доступа к продукции предприятия. Таким образом, санация входит в систему наиболее действенных механизмов финансовой стабилизации предприятия и имеет значительный экономический потенциал⁹.

Меры по предупреждению банкротства могут быть осуществлены до момента подачи в суд заявления о признании должника банкротом. Однако после возбуждения производства по делу о банкротстве также могут применяться меры, направленные на восстановление платежеспособности должника (в частности, процедуры финансового оздоровления и внешнего управления, исполнение обязательств должника учредителями (участниками) должника, собственником имущества должника — унитарного предприятия либо третьими лицами — ст. 113, 125 Закона № 127-ФЗ). Но указанные меры реализуются в строгих рамках производства по делу о банкротстве, начинают действовать многочисленные специальные правила, ограничивающие или прекращающие полномочия органов управления должника (ст. 64, 82, 94, 126 Закона № 127-ФЗ), проявляются

⁷ Лескова Ю. Г., Жукова Ю. Д., Павлова К. П. Гражданско-правовая ответственность членов органов управления хозяйственных обществ: тенденции развития российского законодательства и опыт зарубежных стран // Вестник Пермского университета. Юридические науки. 2018. № 2. С. 264-289.

⁸ Плиев Г. А. Гражданско-правовой механизм предупреждения несостоятельности (банкротства) юридического лица: Автореф. дис. ... канд. юрид. наук. М., 2005. С. 9.

⁹ Иванова С. П., Земляков Д. Н., Баранников А. Л. Несостоятельность (банкротство) юридических и физических лиц. Учебное пособие // СПС Консультант Плюс.

другие особенности правового положения должника.

В порядке досудебной санации учредителями (участниками) корпорации в рамках мер по предупреждению банкротства должнику в соответствии со ст. 31 Закона № 127-ФЗ может быть предоставлена финансовая помощь в размере, достаточном для погашения: денежных обязательств; требований о выплате выходных пособий и (или) об оплате труда лиц, работающих или работавших по трудовому договору; обязательных платежей; восстановления платежеспособности должника (санация). Предоставление финансовой помощи может сопровождаться принятием на себя должником или иными лицами обязательств в пользу учредителей (участников), предоставивших финансовую помощь.

Санация — меры, принимаемые собственником имущества должника — унитарного предприятия, учредителями (участниками) должника, кредиторами должника и иными лицами в целях предупреждения банкротства и восстановления платежеспособности должника, в том числе на любой стадии рассмотрения дела о банкротстве (ст. 2 Закона № 127-ФЗ).

Под санацией предприятия до начала судебной процедуры принято понимать комплекс мероприятий, направленных на финансовое оздоровление компании-должника. Досудебная санация — это, прежде всего, финансовая помощь, оказываемая в том объеме, который достаточен для погашения имеющихся задолженностей и исполнения обязательств финансовой направленности. Таким

образом, юридические лица, освободившись от всех видов долгов, восстановив свою платежеспособность, получают возможность продолжить свою деятельность и иметь прибыль. Следовательно, основная цель санации заключается в восстановлении платежеспособности организации и предотвращении факта банкротства.

Как отмечает Апоницкий С. В., досудебная санация актуальна в следующих случаях:

1) до факта подачи заявления о признании должника банкротом со стороны его кредиторов, при этом предприятие самостоятельно привлекает финансовую помощь со стороны;

2) на стадии самостоятельного обращения в арбитражный суд с заявлением о банкротстве, при этом предприятие также самостоятельно предлагает комплекс мер и привлечение сторонних ресурсов с целью приведения его к состоянию платежеспособности;

3) решение о необходимости санации может быть принято и арбитражным судом при наличии заявлений от желающих восстановить платежеспособность должника, удовлетворив требования всех заявленных кредиторов¹⁰.

Необходимо отметить, что в последних двух ситуациях процедура возможна исключительно при наличии согласия со стороны собрания кредиторов, подтверждаемого соответствующим решением.

Достаточно распространенной мерой, направленной на восстановление платежеспособности должника, является продажа предприятия-должника. Эта мера вызывает наибольший интерес на практике. Согласно ст. 132 ГК РФ

предприятие — это имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности. Оно является одним из ключевых объектов для предпринимательской деятельности должника, однако в законе отсутствует указание на то, что средств, вырученных от продажи предприятия, должно быть достаточно для расчетов с конкурсными кредиторами и бюджетом.

Кроме того, как отмечает Бородин С.: «... покупка банкротящегося предприятия отличается от покупки любого другого бизнеса степенью доступности сведений о нем. Приобретая действующий бизнес собственника или представителя компании, покупатель получает все данные для принятия решения — финансовое положение, состояние материальных активов, необходимость (или ее отсутствие) дополнительных инвестиций. При покупке имущества банкротящейся организации инвестор рискует получить необходимую информацию не в полном объеме и принимать решение на основании поверхностных сведений об активе»¹¹.

Поэтому, прежде чем осуществить такую покупку, необходимо получить следующий минимум информации о данном имуществе банкротящейся организации: выписку из Единого государственного реестра недвижимости (далее — ЕГРН), подтверждение о наличии или отсутствии обременений в ЕГРН в отношении этого недвижимого имущества¹² и т. п. Наличие (или ее отсутствие) у арбитражного управляющего информации о должнике тоже имеет большое значение: бывшие собственники должны передать арбитражному управляющему

¹⁰ Апоницкий С. В. Механизм реализации досудебной санации для восстановления платежеспособности должника — юридического лица: проблемы теории и практики // Современный юрист. 2017. № 2.

¹¹ Бородин С. Бизнес «с молотка»: инвестиции в банкротство // СПС Консультант Плюс.

¹² Федеральный закон от 13.07.2015 г. № 218-ФЗ (ред. от 03.08.2018 г.) «О государственной регистрации недвижимости» (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.10.2018 г.) // СПС Консультант Плюс.

всю финансовую документацию и сведения об имуществе. Например, органы управления должника, временный управляющий, административный управляющий в течение 3 дней с даты утверждения внешнего управляющего обязаны обеспечить передачу бухгалтерской и иной документации должника, печатей и штампов, материальных и иных ценностей внешнему управляющему (ст. 94 Закона № 127-ФЗ) и т. д.

Арбитражный управляющий в деле о банкротстве обязан, в том числе: принимать меры по защите имущества должника; анализировать финансовое состояние должника и результаты его финансовой, хозяйственной и инвестиционной деятельности; вести реестр требований кредиторов и т. п.

С даты вынесения арбитражным судом определения о введении наблюдения не допускаются: удовлетворение требований учредителя (участника) должника о выделе доли (пая) в имуществе должника в связи с выходом из состава его учредителей (участников); выкуп либо приобретение должником размещенных акций или выплата действительной стоимости доли (пая); выплата дивидендов, доходов по долям (паям); распределение прибыли между учредителями (участниками) должника.

В соответствии с п. 4 ст. 64 Закона № 127-ФЗ руководитель должника в течение 10 дней с даты вынесения определения о введении наблюдения обязан обратиться к учредителям (участникам) должника с предложением провести общее собрание учредителей (участников) должника. Должник вправе осуществить увеличение своего уставного капитала путем размещения по закрытой подписке дополнительных обыкновенных акций за счет дополнительных

вкладов своих учредителей (участников) и третьих лиц в порядке, установленном федеральными законами и учредительными документами должника.

В ходе наблюдения учредители (участники) должника вправе обратиться к первому собранию кредиторов, а в случаях, установленных Законом № 127-ФЗ, — к арбитражному суду с ходатайством о введении финансового оздоровления. Решение об обращении к первому собранию кредиторов с ходатайством о введении финансового оздоровления принимается на общем собрании большинством голосов учредителей (участников) должника, принявших участие в собрании, и должно соответствовать требованиям, перечисленным в ст. 77 Закона № 127-ФЗ. В частности, решение об обращении к первому собранию кредиторов о введении финансового оздоровления должно содержать:

- сведения о предлагаемом учредителями (участниками) должника, собственником имущества должника — унитарного предприятия обеспечении исполнения должником обязательств в соответствии с графиком погашения задолженности;
- предлагаемый учредителями (участниками) должника, собственником имущества должника — унитарного предприятия срок финансового оздоровления.

К решению об обращении к первому собранию кредиторов с ходатайством о введении финансового оздоровления прилагаются:

- план финансового оздоровления;
- график погашения задолженности;
- протокол общего собрания учредителей (участников) должника или решение органа,

уполномоченного собственником имущества должника — унитарного предприятия;

- перечень учредителей (участников) должника, голосовавших за обращение к собранию кредиторов с ходатайством о введении финансового оздоровления;
- сведения о предлагаемом учредителями (участниками) должника, собственником имущества должника — унитарного предприятия обеспечении исполнения должником обязательств в соответствии с графиком погашения задолженности (при наличии такого обеспечения);
- иные предусмотренные настоящим федеральным законом документы.

Общее собрание учредителей (участников) должника при принятии решения об обращении к первому собранию кредиторов с ходатайством о введении финансового оздоровления вправе досрочно прекратить полномочия руководителя должника и избрать (назначить) нового руководителя должника.

Учредители (участники) должника, голосовавшие за принятие решения об обращении к первому собранию кредиторов с ходатайством о введении финансового оздоровления, вправе предоставить обеспечение исполнения должником обязательств в соответствии с графиком погашения задолженности в порядке и в размере, которые предусмотрены законом, или организовать предоставление такого обеспечения.

С даты вынесения арбитражным судом определения о введении финансового оздоровления для корпоративных отношений, в частности, наступают следующие последствия (ст. 81 Закона № 127-ФЗ): запрещается

удовлетворение требований учредителя (участника) должника о выделе доли (пая) в имуществе должника в связи с выходом из состава его учредителей (участников); не допускается выкуп или приобретение должником размещенных акций либо выплата действительной стоимости доли (пая); не допускаются выплата дивидендов и иных платежей по эмиссионным ценным бумагам, а также доходов по долям (паям) и распределение прибыли между учредителями (участниками) должника.

Согласно ст. 84 Закона № 127-ФЗ учредители (участники) должника принимают участие в подготовке плана финансового оздоровления и подписании графика погашения задолженности.

С даты введения внешнего управления, в соответствии со ст. 94 Закона № 127-ФЗ, в частности:

- прекращаются полномочия руководителя должника и управление делами должника возлагается на внешнего управляющего;
- внешний управляющий вправе издать приказ об увольнении руководителя должника или предложить руководителю должника перейти на другую работу в порядке и на условиях, которые установлены трудовым законодательством;
- прекращаются полномочия органов управления должника, полномочия руководителя

должника и иных органов управления должника переходят к внешнему управляющему;

- отменяются ранее принятые меры по обеспечению требований кредиторов.

Органы управления должника в пределах компетенции, установленной федеральным законом, вправе принимать решения, перечисленные в п. 2 ст. 94 Закона № 127-ФЗ, включая решения об определении порядка ведения общего собрания акционеров, об обращении с ходатайством о продаже предприятия должника, об избрании представителя учредителей (участников) должника и др.

В соответствии со ст. 109, 114 Закона № 127-ФЗ планом внешнего управления могут быть предусмотрены следующие меры по восстановлению платежеспособности должника: репрофилирование производства; закрытие нерентабельных производств; взыскание дебиторской задолженности; продажа части имущества должника; уступка прав требования должника собственником имущества должника — унитарного предприятия, учредителями (участниками) должника либо третьим лицом или третьими лицами; увеличение уставного капитала должника за счет взносов участников и третьих лиц; размещение дополнительных обыкновенных акций должника; продажа предприятия должника; замещение активов должника;

иные меры по восстановлению платежеспособности должника.

По окончании исполнения обязательств внешний управляющий в течение десяти дней обязан уведомить всех кредиторов, требования которых включены в реестр требований кредиторов, об удовлетворении этих требований. Прекращение производства по делу о банкротстве или принятие арбитражным судом решения о признании должника банкротом и об открытии конкурсного производства влечет за собой прекращение полномочий внешнего управляющего в порядке, предусмотренном ст. 123 Закона № 127-ФЗ.

Принятие арбитражным судом решения о признании должника банкротом влечет за собой открытие конкурсного производства.

В рамках данной процедуры банкротства законодатель предоставляет право собственнику имущества должника — унитарного предприятия, учредителям (участникам) должника либо третьему лицу или третьим лицам в любое время до окончания конкурсного производства одновременно удовлетворить все требования кредиторов в соответствии с реестром требований кредиторов или предоставить должнику денежные средства, достаточные для удовлетворения всех требований кредиторов в соответствии с реестром требований кредиторов в порядке и на условиях, которые предусмотрены ст. 113 Закона № 127-ФЗ¹³. ■

¹³ Согласно п. 51 Постановления Пленума ВАС РФ от 22.06.2012 г. № 35 (ред. от 21.12.2017) «О некоторых процессуальных вопросах, связанных с рассмотрением дел о банкротстве» по смыслу п. 7 ст. 112.1, п. 6 ст. 113, п. 1 ст. 125 и п. 7 ст. 129.1 Закона № 127-ФЗ рассмотрение как заявления о намерении удовлетворить все требования кредиторов к должнику, так и заявления о намерении погасить требования к должнику об уплате обязательных платежей должно быть отложено до даты рассмотрения итогов удовлетворения соответствующих требований на основании того из этих заявлений, которое поступило первым.

Постановление Пленума Верховного суда РФ от 21.12.2017 г. № 53 «О некоторых вопросах, связанных с привлечением контролирующих должника лиц к ответственности при банкротстве» в п. 65 закрепляет норму, согласно которой отношения, связанные с установлением и выплатой стимулирующего вознаграждения при полном погашении требований кредиторов (ст. 113, 125 Закона № 127-ФЗ) или при полном погашении задолженности по обязательным платежам (ст. 71.1, 85.1, 112.1 и 129.1 Закона № 127-ФЗ), урегулированы абз. 4 п. 3.1. ст. 20.6 Закона № 127-ФЗ.

В этом случае арбитражный управляющий имеет право на получение стимулирующего вознаграждения, если докажет, что погашение требований кредиторов (уполномоченного органа) вызвано подачей им заявления о привлечении лица, контролирующего должника, к субсидиарной ответственности. Вопрос об установлении стимулирующего вознаграждения рассматривается судом одновременно с рассмотрением заявления о намерении удовлетворить все требования кредиторов, включенные в реестр требований кредиторов, или требования к должнику об уплате обязательных платежей, включенные в реестр требований кредиторов.



Николай Микушин
Арбитражный управляющий

ИНВЕСТИЦИИ И (ИЛИ) БАНКРОТСТВО?

СОВМЕЩАЮТСЯ ЛИ ИНВЕСТИЦИИ С БАНКРОТСТВОМ?

В одном случае — да, совмещаются. Это зависит от инвестора: его статуса (акционер, участник иное заинтересованное лицо в сохранении, приобретении бизнеса или имущества), навыков (имеет ли опыт участия в банкротных процедурах), опыта (положительного или негативного при участии в банкротных процедурах). Здесь уместно использовать связку «инвестиции и банкротство».

В другом случае — нет, не совмещаются. Это опять же зависит от инвестора, как от его навыков, опыта, так и от стратегии, которую инвестор избрал, — только *startup*, только действующий бизнес, которому не хватает финансовых вливаний или опыта,

компетенций для развития. В этом случае уместна стратегия «инвестиции или банкротство».

Рассмотрим подробнее.

СОЮЗ «ИНВЕСТИЦИИ И БАНКРОТСТВО»

Как указано выше, инвестирование при банкротстве можно осуществлять разными вариантами стратегии.

Инвестором может выступать участник, акционер — как в преддверии банкротства, так и непосредственно в процедурах банкротства.

В данном случае к основным способам осуществления инвестиций относится:

- предоставление финансовой помощи любым не запрещенным способом в преддверии банкротства, при наличии

формальных признаков банкротства. Следует обратить внимание, что предоставление участником (акционером) займа обществу нежелательно, поскольку если дело все-таки дойдет до возбуждения дела о банкротстве, то такие вливания с большой долей вероятности будут признаны судом корпоративными отношениями, что влечет за собой понижение очередности удовлетворения требований участника;

- увеличение уставного капитала. Такой способ предусмотрен ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» и позволит участникам (акционерам) сохранить корпоративный контроль или привлечь лояльного инвестора;
- предоставление финансовой помощи, иной помощи любым не запрещенным

способом в процедурах финансового оздоровления, внешнего управления. В случае процедуры финансового оздоровления необходимо подготовить обоснованный финансовый план и предоставить обеспечение исполнения плана.

Для использования процедуры внешнего управления для инвестиций необходимо подготовить предложения в план внешнего управления и согласовать такой план с кредиторами;

- и в процедуре финансового оздоровления, и процедуре внешнего управления очень важно учитывать сроки проведения корпоративных мероприятий и сроки, установленные ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)».

Если инвестором выступает иное лицо, не участник (акционер), то для такого инвестора возможны такие способы инвестирования, как:

- покупка долгов с дисконтом. При надлежащей оценке бизнеса должника, в том числе долговой нагрузки, текущего состояния должника, заинтересованности бенефициаров в бизнесе, расходов, связанных с получением долга, других факторов, вложения могут быть высокодоходными. Однако неверно проведенная и недостаточно тщательная оценка может привести к обратным результатам и, как следствие, не принести доходов, и про вложенные инвестиции придется либо забыть, либо встать в очередь кредиторов в банкротстве;
- покупка предприятия (ст. 132 ГК РФ). Этот способ хорош тем, что приобретается целиком бизнес, более или менее действующий, очищенный от долгов. Однако для такого инвестирования необходимо,

чтобы продажа предприятия была включена в план внешнего управления, возможно в план финансового оздоровления. То есть необходимо либо контролировать кредиторскую задолженность, либо проводить работу с иными кредиторами с целью консолидации голосов;

- замещение активов должника, точнее, приобретение акций вновь созданного АО. Что такое замещение активов? Это создание на базе имущества должника одного открытого акционерного общества или нескольких открытых акционерных обществ. В уставный капитал таких АО вносится имущество (в том числе имущественные права), входящее в состав предприятия.

При замещении активов должника единственным учредителем открытого акционерного общества или нескольких открытых акционерных обществ является должник. Акции должником продаются с целью получения денежных средств для расчета с кредиторами. Замещение активов должно быть включено в план внешнего управления, либо за такой способ должны проголосовать кредиторы в конкурсном производстве;

- покупка отдельного имущества должника на торгах по продаже должников — «банкротные торги».

Если покупка предприятия и замещение активов как инструмент инвестирования годится не для всех, то покупка отдельного имущества

Рисунок 1. ВЫДАЧА ПО ЗАПРОСУ «ИНВЕСТИЦИИ В БАНКРОТСТВО»

на торгах – более простой и распространенный способ. Хотя в случае покупки предприятия и замещения активов можно не «входить» в процедуру, а на удачу следить за избранной процедурой и инвестировать только на стадии продажи.

Покупка имущества банкротящегося предприятия – популярный вид инвестиций. Достаточно набрать в поисковике «инвестиции в банкротство», «инвестиции в банкротные торги», и появляется несколько страниц с различными предложениями: помочь в поиске подходящих лотов (имущества), оценить состояние имущества, оказать консультации по процедуре банкротных торгов (рис. 1).

Популярность участия в банкротных торгах подтверждается также статистическими данными (рис. 2, 3). Так, например:

- в 2016 г. количество лотов, выставленных на продажу, составило 171 тыс.;
- в 2017 г. – 251 тыс.;
- за первое полугодие 2018 г. – 210 тыс.;

При этом количество покупателей, подавших заявки на участие в торгах:

- в 2016 г. составило 49 тыс.;
- в 2017 г. – 69 тыс.;
- за первое полугодие 2018 г. – 42 тыс.

Из приведенных статистических данных видно, что популярность участия в банкротных торгах растет, что на практике подтверждает актуальность такого способа инвестирования.

При инвестировании средств путем покупки имущества, в том числе предприятия (ст. 132 ГК РФ), необходимо учитывать следующие нюансы.

Продает активы арбитражный управляющий. Большую часть информации об имуществе можно узнать от него, однако

Рисунок 2. КОЛИЧЕСТВО ЛОТОВ, ВЫСТАВЛЕННЫХ НА ПРОДАЖУ

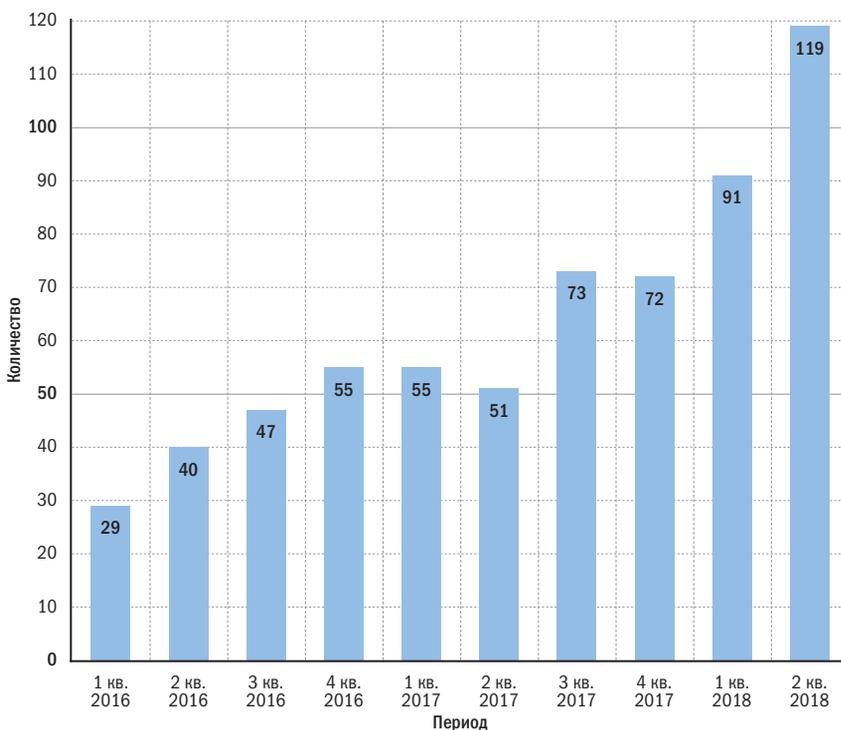
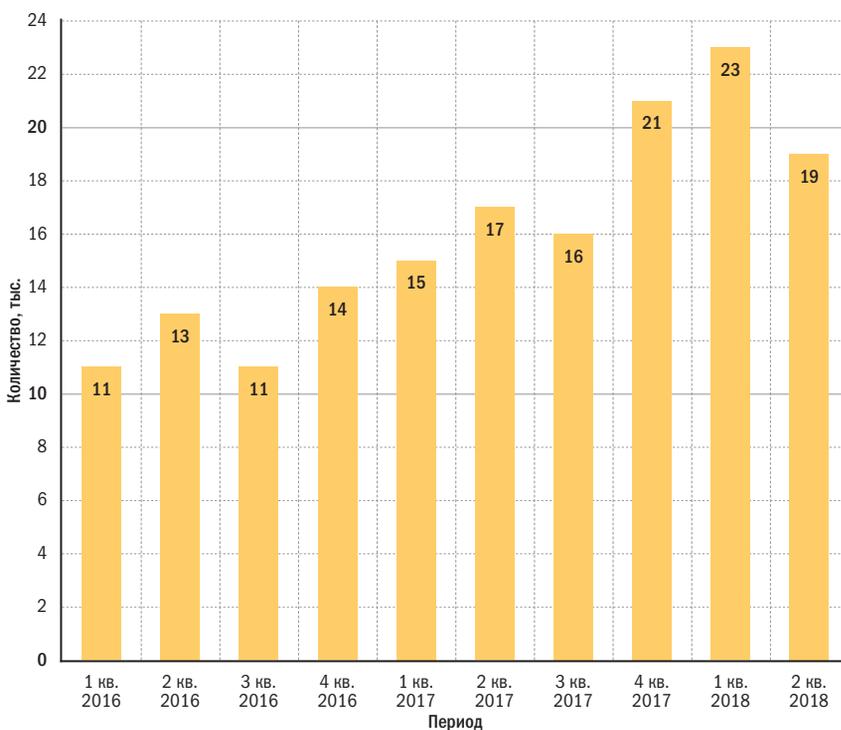


Рисунок 3. КОЛИЧЕСТВО ПОКУПАТЕЛЕЙ, ПОДАВШИХ ЗАЯВКИ НА УЧАСТИЕ В ТОРГАХ



арбитражный управляющий может не обладать всей информацией об имуществе и (или) состоянии имущества, например: руководитель не передал документацию,

а из бухгалтерского баланса невозможно определить, что представляет собой сумма активов в строке «основные средства»; банкрот ИП (физическое лицо) скрыл

информацию о наличии недвижимого, но не зарегистрированного имущества (дачный домик); транспортные средства с хорошим или даже отличным внешним видом находятся в неудовлетворительном техническом состоянии. Все мы помним историю, когда думцев вынудили продать иностранные транспортные средства и пересесть на отечественные автомобили. Другой случай: несмотря на опубликование перечня имущества, его местонахождение неизвестно.

Подключение инвестора к предстоящей процедуре банкротства либо на ранней стадии банкротства (например, когда только появились признаки банкротства, только подано заявление о банкротстве, только введена процедура наблюдения) и по инициативе собственников обеспечивает его более полной информацией (от акционеров, менеджмента, сотрудников), что положительно влияет на процесс покупки предприятия или акций после замещения активов по сравнению с покупкой того же предприятия или тех же акций уже непосредственно при проведении торгов, обладая поверхностной информацией.

Управляющие заинтересованы в реализации имущества должника, поскольку состоявшаяся продажа — это источник получения управляющим вознаграждения, в том числе и дополнительного вознаграждения. Но бывают случаи, когда управляющий, к сожалению, действует с учетом интересов собственников, решивших через процедуру банкротства «очистить» бизнес от долгов и «перевести» имущество в новую юридическую оболочку. Или когда управляющий назначается по инициативе кредиторов, решивших таким образом захватить или «похоронить» конкурирующий бизнес.

Поведение управляющего, действующего в чьих-то интересах, станет очевидно при получении информации об имуществе в ходе проведения переговоров. Наверное, в таком случае целесообразно отказаться от инвестирования, поскольку стоимость имущества может быть завышена или объект инвестиций будет недоступен и потеряно время. Если же инвестор считает, что «овчинка стоит выделки», то необходимо привлекать компетентных юристов в банкротном законодательстве, а также консультантов, хорошо знающих тонкости и особенности продаваемого имущества.

Проверяя те или иные активы, следует обратить внимание на следующее:

- объекты недвижимости — запись о праве собственности должника в Едином государственном реестре прав на недвижимое имущество; на основании каких документов сделаны эти записи (акты приватизации, решения органов местного самоуправления о выделении участка и т. п.);
- здания, сооружения и коммуникации — наличие или отсутствие обременений в ЕГРП, в том числе обременений в виде арендаторов, пользователей (например, покупка здания с арендаторами);
- транспорт — его фактическое наличие и регистрация за должником в государственных органах, отвечающих за учет таких транспортных средств; была ли осуществлена оплата при покупке такого транспорта;
- действующие предприятия — наличие зарегистрированного права собственности на предприятие в ЕГРП. При покупке бизнеса как несколько связанных между собой объектов требуется наличие

зарегистрированного права собственности на все недвижимое имущество, находящееся у должника, документы подтверждающие право собственности на оборудование, наличие обременений или долговых обязательств (например, приобретение оборудования в кредит или лизинг).

ВЫБОР: ИНВЕСТИЦИИ ИЛИ БАНКРОТСТВО?

Другая стратегия или поведение инвестора, точнее сказать, мнение инвестора о том, что инвестиции — это не помощь при банкротстве. Поиск способов привлечения капитала ради спасения компании от развала — это бесперспективный проект. Инвестору нужна развивающаяся компания, которая будет приносить прибыль. В общем в России есть примеры успешной покупки действующего бизнеса, примеры успешно проведенного замещения активов.

Недостатками для частного инвестора является риск утраты вложенного капитала, что на практике может случиться, если деятельность актива (бизнеса) не будет эффективной. Однако такой риск имеется и при инвестировании в другие активы — акции, облигации.

Также недостатком является долгосрочность вложений. Инвестиции в бизнес, купленный у банкрота, быстро не окупятся, хотя это справедливо и для покупки бизнеса в обычных условиях. С другой стороны, инвестируя в бизнес, вы получаете постоянный источник дохода, а сам бизнес может быть в дальнейшем продан с наценкой.

Таким образом, инвестирование и банкротство — вполне совместимые фазы бизнеса, случай, когда возможно поставить рядом альфу и омегу. ■

**Вячеслав Уколов**

ведущий специалист Корпоративного отдела Самарского филиала АО «Новый регистратор»

СОБЛЮДЕНИЕ АНТИМОНОПОЛЬНЫХ ТРЕБОВАНИЙ В ХОДЕ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

Происходящий процесс концентрации капитала, усиленный введением в отношении РФ западных санкций, естественно, привел к активизации антимонопольного регулирования и, как следствие, к усилению роли такого органа, как Федеральная антимонопольная служба России.

Кроме того, повальный переход к такой организационно-правовой форме, как общество с ограниченной ответственностью, дает государственным органам возможность контролировать состав собственников этих компаний и, соответственно, иметь информацию о всех лицах, так или иначе причастных к деятельности компании. В том числе у антимонопольных органов появилась возможность выстроить всю цепочку бенефициарных владельцев, не прибегая к запросам к регистраторам, а достаточно только получить информа-

цию из Единого государственного реестра юридических лиц. С учетом роста полномочий и доступности инструментария Федеральной антимонопольной службы при осуществлении инвестиционных проектов более остро встает вопрос о соблюдении всех необходимых процедур.

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ КОНТРОЛЬ НАД ПРОЦЕССОМ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ КОНЦЕНТРАЦИИ

Функции государственного контроля процессов экономиче-

ской концентрации закреплены гл. 7 Федерального закона от 26 июля 2006 г. № 135-ФЗ «О защите конкуренции».

Сделки, которые должны осуществляться с предварительного согласия антимонопольного органа, можно условно разделить на следующие группы:

- сделки с акциями (долями) российских хозяйственных обществ;
- сделки с имуществом (основными производственными средствами и (или) нематериальными активами), находящимся на территории РФ;

- сделки с правами в отношении российских хозяйствующих субъектов;
- сделки с акциями (долями) иностранных юридических лиц, осуществляющих поставки товара на территорию РФ, а также сделки с правами в отношении таких иностранных юридических лиц.

Законодательно закреплены параметры, по которым указанные сделки подпадают под предварительное согласие антимонопольного органа:

а) суммарная стоимость активов по последним балансам лица, приобретающего акции (доли), права и (или) имущество, и его группы лиц, и лица, являющегося объектом экономической концентрации, и его группы лиц превышает 7 млрд руб. и при этом стоимость активов по последнему балансу лица, являющегося объектом экономической концентрации, и его группы лиц, превышает 400 млн руб.; либо

б) суммарная выручка указанных лиц от реализации товаров за последний календарный год превышает 10 млрд руб. и при этом стоимость активов лица, являющегося объектом экономической концентрации, и его группы лиц, также превышает 400 млн руб.

Таким образом, предусмотрено два условия, при которых сделки потребуют предварительного согласия антимонопольного органа. При этом, как отмечено выше, в совокупности с одним из приведенных выше условий («а» или «б») всегда должна учитываться стоимость активов лица, являющегося объектом экономической концентрации, и его группы лиц (размер этой стоимости должен превышать 400 млн руб.).

При подсчете суммарной стоимости активов не учитываются

активы лица, продающего (отчуждающего) акции (доли), или права в отношении лица, являющегося объектом экономической концентрации, и его группы лиц (т. е. активы продавца и его группы), если в результате сделки продавец (и его группа) утрачивают права, позволяющие определять условия осуществления предпринимательской деятельности лицом, являющимся объектом экономической концентрации.

Под понятием «лицо, являющееся объектом экономической концентрации» подразумевается лицо, в отношении которого осуществляются сделки/действия (само приобретаемое общество; лицо, активы (имущество) которого приобретаются). Таковым может быть не только российское, но и иностранное юридическое лицо, осуществляющее поставки товаров на территорию РФ, если в отношении его осуществляется приобретение лицом (группой лиц) более чем 50% голосующих акций (долей) либо иных прав, позволяющих определять условия осуществления таким юридическим лицом предпринимательской деятельности или осуществлять функции его исполнительного органа.

Таким образом, ограничив порог активов для лица, являющегося объектом экономической концентрации, в 400 млн руб., законодатель исключил из сферы контроля антимонопольного органа сделки в отношении малых и средних предприятий, имеющих незначительные активы.

Законодательно закреплены требования о необходимости предварительного согласования сделок по приобретению акций (долей) российских хозяйственных обществ и определяются пороговые значения количества приобретаемых акций (долей), при превышении

которых требуется предварительное согласие антимонопольного органа. В соответствии с данными нормами предварительное согласие необходимо на приобретение лицом (или группой лиц):

- более 25, 50 или 75% голосующих акций акционерного общества;
- более 1/3, 50% или 2/3 долей участия в уставном капитале общества с ограниченной ответственностью.

Требование о предварительном согласовании приобретения акций (долей) не применяется в случае первоначального приобретения голосующих акций акционерного общества (или долей в уставном капитале общества с ограниченной ответственностью соответственно) учредителями таких обществ при их создании.

Приобретения акций (долей), осуществляемые в пределах соответствующих пороговых значений, совершаются также без предварительного согласия антимонопольного органа.

Следует уделить особое внимание положениям настоящего раздела при проведении процедур, предусмотренных гл. XI.1 Федерального закона «Об акционерных обществах».

Получение предварительного согласия антимонопольного органа на приобретение лицом (или группой лиц) в собственность, пользование или во владение основных производственных средств и (или) нематериальных активов другого хозяйствующего субъекта (за исключением финансовой организации) требуется при соблюдении следующих условий:

а) балансовая стоимость имущества, составляющего предмет сделки или взаимосвязанных сделок, превышает 20% балансовой стоимости основных производственных

средств и нематериальных активов хозяйствующего субъекта, осуществляющего отчуждение или передачу имущества;

б) приобретаемые основные производственные средства и (или) нематериальные активы находятся на территории РФ.

При совершении указанных сделок необходимо учитывать, что объекты основных средств имеют промышленное назначение. К ним относятся: имущественные комплексы, на которых осуществляется производство продукции, включая складские помещения для хранения такой продукции; промышленные комплексы и склады промышленного назначения, являющиеся частью единого промышленного комплекса; объекты коммунальной инфраструктуры, предназначенные для газо-, тепло-, электро-, водоснабжения и водоотведения; автозаправочные станции. Зданиями и объектами, не имеющими промышленного назначения, являются: офисные комплексы и помещения, бизнес-центры, развлекательные комплексы, объекты оптовой и розничной торговли (включая торговые и торгово-развлекательные комплексы).

Требование о получении предварительного согласия антимонопольного органа устанавливается также на приобретение лицом (или группой лиц) в результате одной или нескольких сделок прав, позволяющих определять условия осуществления зарегистрированным на территории РФ хозяйствующим субъектом предпринимательской деятельности, или прав по осуществлению функций его исполнительного органа.

Приобретение таких прав имеет место в случаях совершения определенных сделок, которые можно условно разделить на две группы:

1) сделки, по которым стороной выступает само российское обще-

ство как лицо, являющееся объектом экономической концентрации;

2) сделки, совершаемые в отношении третьих лиц, прямо или косвенно контролирующих лицо, являющееся объектом экономической концентрации.

приобретениями, к примеру, могут являться: приобретение более 50% акций иностранного юридического лица, являющегося единственным или мажоритарным акционером (участником) российского общества, либо приобретение менее

Сделки в отношении иностранных юридических лиц требуют внимания антимонопольного органа в том случае, если такие сделки оказывают влияние на состояние конкуренции на территории РФ.

К первой группе относятся, к примеру, договоры, заключаемые между основными и дочерними хозяйственными обществами, акционерные соглашения, договоры об осуществлении прав участников общества с ограниченной ответственностью и иные аналогичные договоры, на основании которых одно лицо получает право давать другому хозяйствующему субъекту обязательные для исполнения указания в отношении ведения таким хозяйствующим субъектом предпринимательской деятельности (совершить сделку, передать лицензию и др.).

Ко второй группе относятся сделки по приобретению акций (долей) либо иных прав в отношении юридических лиц (в том числе иностранных), владеющих долями участия в уставных капиталах российских хозяйствующих субъектов либо иным образом их контролирующих, если в результате таких приобретений приобретатель получает возможность косвенно влиять на условия ведения предпринимательской деятельности российских хозяйствующих субъектов. Такими

50% акций такого иностранного юридического лица при условии, что между приобретателем и иными акционерами юридического лица будет заключено соглашение (акционерное или иное), по которому приобретатель получит право определять условия ведения предпринимательской деятельности российского общества. Необходимо отметить, что в отдельных случаях, исходя из условий и обстоятельств совершения конкретной сделки, предварительного согласования может потребовать и приобретение прав блокирования решений органов управления российского хозяйствующего субъекта, касающихся условий осуществления его предпринимательской деятельности.

Таким образом, требование о получении предварительного согласия антимонопольного органа среди прочего распространяется на приобретение права косвенно распоряжаться акциями (долями) российских хозяйственных обществ.

Требование о получении предварительного согласия на приобретение права осуществлять функции исполнительного органа хозяйству-

ющих субъектов, зарегистрированных в РФ, распространяется на права, которые могут быть приобретены на основании договоров о передаче полномочий единоличного исполнительного органа российского общества управляющей организации (или управляющему).

Заключение трудового договора с генеральным директором российского общества не является сделкой, в результате которой приобретает упомянутое выше право, и, соответственно, не требует предварительного согласия антимонопольного органа.

Сделки в отношении иностранных юридических лиц требуют внимания антимонопольного органа в том случае, если такие сделки оказывают влияние на состояние конкуренции на территории РФ. Такое влияние будет иметь место в двух основных случаях: 1) если такое иностранное юридическое лицо, в отношении которого совершается сделка, имеет возможность определять решения российских хозяйствующих субъектов (например, является для них холдинговой компанией); 2) если такое иностранное юридическое лицо само осуществляет поставки товаров на территорию РФ в размере более 1 млрд руб. в течение года, предшествующего дате осуществления планируемой сделки, или контролирует лиц, осуществляющих (индивидуально или в совокупности) поставки товаров на территорию РФ в указанном размере.

ОСОБЕННОСТИ СОГЛАСОВАНИЯ СДЕЛОК ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

В силу специфики деятельности, а также особенностей бухгалтерского и налогового учета сделки финансовых институтов выделены в отдельную категорию.

В частности, с предварительного согласия антимонопольного органа осуществляются следующие действия:

- 1) создание коммерческой организации, если ее уставный капитал оплачивается активами финансовой организации;
 - 2) слияние финансовых организаций;
 - 3) присоединение финансовых организаций;
 - 4) присоединение финансовой организации к коммерческой организации;
 - 5) присоединение коммерческой организации к финансовой организации.
- 6) сделки с акциями (долями) финансовых организаций;
 - 7) сделки с активами финансовых организаций;
 - 8) сделки с правами в отношении финансовых организаций.

Основной отличительной особенностью является порядок определения критериев сделок, которые подпадают под контроль антимонопольных органов, величины активов, а также пороговых размеров сделок, подпадающих под действие антимонопольного законодательства.

В отличие от пороговых значений для сделок в отношении коммерческих организаций, которые определяются как суммарные показатели активов (выручки) участников сделки (и их групп лиц), пороговые значения для сделок в отношении финансовых организаций определены как показатель стоимости активов по последнему балансу самой финансовой организации, в отношении которой осуществляется сделка.

Постановлением Правительства РФ от 18 октября 2014 г. № 1072 «Об установлении величин активов финансовых организаций, поднадзорных Центральному банку

Российской Федерации, в целях осуществления антимонопольного контроля» установлены следующие величины стоимости активов, а также суммарная стоимость активов финансовых организаций по бухгалтерским балансам на последнюю отчетную дату, предшествующую дате подачи ходатайства, при превышении которых требуется получение предварительного согласия антимонопольного органа на совершение сделок и действий:

- 31 млрд руб. — в отношении кредитных организаций;
- 3 млрд руб. — в отношении микрофинансовых организаций;
- 3 млрд руб. — в отношении лизинговых организаций (Постановление Правительства РФ от 30 мая 2007 г. № 334 «Об установлении величин активов лизинговых организаций в целях осуществления антимонопольного контроля»);
- 2 млрд руб. — в отношении негосударственных пенсионных фондов;
- 1 млрд руб. — в отношении организаторов торговли;
- 500 млн руб. — в отношении обществ взаимного страхования, кредитных потребительских кооперативов;
- 200 млн руб. — в отношении страховых организаций (за исключением страховых медицинских организаций), страховых брокеров, профессиональных участников рынка ценных бумаг, клиринговых организаций, управляющих компаний инвестиционных фондов, управляющих компаний паевых инвестиционных фондов, управляющих компаний негосударственных пенсионных фондов, специализированных депозитариев инвестиционных фондов, специализированных депозитариев паевых инвестиционных

фондов, специализированных депозитариев негосударственных пенсионных фондов, ломбардов;

- 100 млн руб. — в отношении страховых медицинских организаций.

Величина активов финансовой организации (за исключением денежных средств), приобретаемых лицом (группой лиц) в результате одной сделки или нескольких сделок, при превышении которой требуется получение предварительного согласия антимонопольного органа, установлена в размере 10% стоимости активов по последнему балансу финансовой организации.

УВЕДОМЛЕНИЕ АНТИМОНОПОЛЬНОГО ОРГАНА

Законодатель предусматривает возможность проведения вышеуказанных действий без предварительного получения согласия антимонопольного органа, в следующих случаях:

- одна сторона имеет более чем 50% общего количества голосов, принадлежащих на голосующие акции (доли) другой стороны, участвующей в соответствующем действии (например, случаи присоединения дочернего хозяйственного общества к основному обществу). Данное исключение применяется также для случаев, когда действия осуществляются между лицами, входящими в одну группу лиц по указанному основанию не напрямую, а опосредованно через иных участников группы, объединенных между собой по данному основанию (например, случаи присоединения к материнской компании ее

косвенного дочернего общества или слияния дочерних обществ, в которых одна и та же материнская компания имеет более 50% общего количества голосов, принадлежащих на голосующие акции (доли));

- сделки, совершенные при соблюдении следующих условий:
 - 1) сделки (действия) осуществляются лицами, входящими в группу;
 - 2) не позднее чем за месяц до осуществления сделок (действий) в ФАС России был представлен перечень лиц, входящих в одну группу (Приказ ФАС России от 20 ноября 2006 г. № 293 «Об утверждении формы представления перечня лиц, входящих в одну группу лиц»);
 - 3) перечень лиц, входящих в одну группу, остался неизменным (по сравнению с перечнем, направленным в ФАС России) на момент осуществления сделки (действия).

В случае соблюдения указанных условий достаточно уведомить антимонопольный орган в течение 45 дней с момента совершения сделки, без уплаты государственной пошлины;

- осуществление указанных сделок предусмотрено актами Президента Российской Федерации или актами Правительства Российской Федерации.

Следует отметить, что подача уведомления несет в себе серьезные риски. Во-первых, есть возможность не успеть подать уведомление в установленные сроки — сбор необходимой информации и документов может занять довольно продолжительное время. Во-вторых, в случае если антимонопольный орган сочтет сделку, нарушающей антимонопольное законо-

дательство, и арбитражный суд поддерживает его позицию, последствия могут быть гораздо серьезнее.

Исходя из своей практики, автор рекомендует обращаться в антимонопольный орган до совершения действия, подпадающего под антимонопольное регулирование, благо размер госпошлины (35 тыс. руб.) не является суммой, которой нельзя пренебречь организациям, участвующим в данных процессах.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Таким образом, при совершении сделок с крупными пакетами акций (долей в уставном капитале), имуществом, правами в отношении организаций необходимо проведение целого комплекса мероприятий, включающего сбор информации о лицах, участниках действия (сделки), а также о сформированной в отношении их группе лиц, балансовой стоимости активов указанных лиц.

Необходимость взаимодействия с антимонопольным органом помимо всего прочего диктуется и последствиями, которые могут быть вызваны нарушениями антимонопольного законодательства. Негативным последствием данных нарушений может стать признание в судебном порядке по иску антимонопольного органа, направляемому в арбитражный суд, сделок недействительными.

Учитывая вышеизложенное, а также значительную роль Федеральной антимонопольной службы в рамках реализации тех или иных государственных программ и усиление позиций данного органа в целом, хотелось бы рекомендовать более внимательно относиться к соблюдению требований антимонопольного законодательства. ■



Оксана Ульянова
АО «Новый регистратор»

ПОСЛЕДСТВИЯ СОВЕРШЕНИЯ КРУПНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ СДЕЛОК.

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ПОЛОЖЕНИЙ ГЛАВЫ XI.1 ЗАКОНА ОБ АО ДЛЯ РЕАЛИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

Чтобы обеспечить успешную реализацию крупных инвестиционных проектов, связанных с акционерными обществами, надо учитывать некоторые важные моменты.

Деньги должны
делать деньги!!!

Это выражение на 100% отражает суть инвестирования. И чем крупнее деньги, тем ощутимее доход они приносят при грамотном подходе.

Все сделки, связанные с акционерными обществами, следует условно разделить на две категории:

- инвестиционные программы самого акционерного общества (далее — общество);
- инвестиционные программы, связанные с приобретением акций акционерного общества.

Акционерному обществу инвестиции в основном нужны

для обеспечения эффективного функционирования действующего производства или для создания, организации и налаживания новых объектов, производственных мощностей, технологических процессов, структурных подразделений.

При реализации инвестиционных программ, связанных с приобретением акций акционерного общества, акция выступает как эффективный инструмент получения дохода и контроля участия в бизнесе. Также акция как собственность обладает таким свойством, как возможность использования ее в качестве залога при получении кредита.

ПОСЛЕДСТВИЯ СОВЕРШЕНИЯ КРУПНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ СДЕЛОК АКЦИОНЕРНЫМ ОБЩЕСТВОМ

Реализация крупных инвестиционных проектов самим акционерным обществом обусловлена некоторыми последствиями:

- дополнительными расходами на выкуп акций у акционеров общества;
- признанием сделки недействительной при отсутствии согласования с ФАС.

Любые инвестиции — это сделки. А крупные сделки, совершаемые акционерными обществами, одобряются его органами

управления. Общеизвестно, что органами управления общества являются в основном совет директоров (наблюдательный совет) и общее собрание акционеров. Согласно ст. 79 Федерального закона от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (далее — Закон об АО)

на последующее одобрение указанной сделки либо не принимали участия в голосовании по этим вопросам.

Порядок осуществления акционерами права требовать выкупа обществом принадлежащих им акций описан в ст. 76 Закона об АО. Следует помнить, что

должно принять решение об уменьшении уставного капитала общества путем погашения указанных акций.

Поговорим о признании сделки недействительной при отсутствии согласования с ФАС. Согласно гл. 7 Федерального закона от 26 июля 2006 г. № 135-ФЗ «О защите конкуренции» (далее — Закон о защите конкуренции) с предварительного согласия антимонопольного органа осуществляются следующие сделки:

- создание и реорганизация коммерческих организаций (ст. 27 Закона о защите конкуренции);
- заключение соглашений между хозяйствующими субъектами — конкурентами о совместной деятельности (ст. 27 Закона о защите конкуренции);
- сделки с акциями (долями) коммерческих организаций (ст. 28 Закона о защите конкуренции);
- сделки с имуществом коммерческих организаций (ст. 28 Закона о защите конкуренции);
- сделки с правами в отношении коммерческих организаций (ст. 28 Закона о защите конкуренции);
- сделки с акциями (долями) финансовых организаций (ст. 29 Закона о защите конкуренции);
- сделки с активами финансовых организаций (ст. 29 Закона о защите конкуренции);
- сделки с правами в отношении финансовых организаций (ст. 29 Закона о защите конкуренции).

Также согласно ст. 26.1 Закона о защите конкуренции подлежат государственному контролю сделки, иные действия в отношении активов, долей, прав иностранных лиц

Акция как собственность обладает таким свойством, как возможность использования ее в качестве залога при получении кредита.

если предметом сделки является имущество, стоимость которого составляет от 25 до 50% балансовой стоимости активов общества, то она одобряется советом директоров (наблюдательным советом) общества. Если же стоимость активов составляет более 50% балансовой стоимости активов общества, то решение о согласии на совершение или последующее одобрение принимается общим собранием акционеров общества.

И вот мы подошли к главному: согласно ст. 75 Закона об АО если на общем собрании акционеров принято решение о согласии на совершение или на последующее одобрение крупной сделки, предметом которой является имущество, стоимость которого составляет более 50% балансовой стоимости активов общества, то акционеры — владельцы голосующих акций вправе требовать выкупа обществом всех или части принадлежащих им акций. Но это право у них появляется только при условии, что они голосовали против принятия решения о согласии на совершение или

Законом об АО установлено ограничение на общую сумму средств, которую общество может направить на выкуп акций — не более 10% стоимости чистых активов общества на дату принятия решения, которое повлекло возникновение у акционеров права требовать выкупа обществом принадлежащих им акций. В случае если общее количество акций, в отношении которых заявлены требования о выкупе, превышает количество акций, которое может быть выкуплено обществом с учетом установленного выше ограничения, акции выкупаются у акционеров пропорционально заявленным требованиям.

И еще важный момент: акции, выкупленные обществом, поступают в его распоряжение и не предоставляют право голоса, не учитываются при подсчете голосов, по ним не начисляются дивиденды. Указанные акции должны быть реализованы по цене не ниже их рыночной стоимости не позднее чем через 1 год со дня перехода права собственности на выкупаемые акции к обществу, в ином случае общее собрание акционеров

и (или) организаций, осуществляющих поставки товаров на территорию Российской Федерации в сумме более чем 1 млрд руб. в течение года, предшествующего дате осуществления сделки, иного действия.

Но не все указанные сделки требуют получения предварительного согласия ФАС. Для каждого вида Законом о защите конкуренции установлены пороговые значения стоимости активов лиц или группы лиц, участвующих в сделках. Более подробно для каждого случая можно ознакомиться в перечисленных выше статьях Закона о защите конкуренции.

Также предварительного согласия антимонопольного органа не требуют сделки, осуществляемые лицами, входящими в одну группу. В данном случае надо уведомить антимонопольный орган о совершении сделки, но не позднее чем через 45 дней после даты осуществления такой сделки. Обращаем внимание, что, для того чтобы ФАС признало сделку как внутригрупповую, необходимо предварительно (не позднее чем за 1 мес. до осуществления сделки) предоставить в антимонопольный орган перечень лиц, входящих в одну группу, с указанием оснований, по которым такие лица входят в эту группу.

Учитывая, что антимонопольный орган обязан рассмотреть ходатайство о даче согласия на совершение сделки в течение 30 дней и что возможно продление срока рассмотрения ходатайства в связи с необходимостью его дополнительного рассмотрения, надлежит позаботиться о получении согласия ФАС заранее. Но также следует учитывать, что согласно п. 8 ст. 33 Закона о защите конкуренции решение антимонопольного органа о даче согласия на осуществление

сделок, иных действий прекращает свое действие, если такие сделки, иные действия не осуществлены в течение года с даты принятия указанного решения.

ПРИМЕНЕНИЕ ГЛАВЫ XI.1 ДЛЯ РЕАЛИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

При осуществлении инвестиционного проекта, связанного с приобретением акций публичного акционерного общества (далее — ПАО), необходимо обратить внимание на следующие факторы.

Приобретение акций ПАО возможно как сторонними инвесторами для вложения средств в акции, являющиеся в том числе финансовым инструментом, так и владельцами бизнеса для приобретения или усиления контроля над предприятием. При таком способе инвестирования очень важно ознакомиться с положениями гл. XI.1 Закона об АО. Частным инвесторам знание положений гл. XI.1 Закона об АО позволит не уйти на «каскад» обязательных выкупов, если это не является целью их инвестиционного проекта, и, как говорится, «не попасть на деньги». Владелец же бизнеса положения гл. XI.1 Закона об АО помогут в осуществлении такого важного инвестиционного проекта, как приведение реестра к одному акционеру. Помимо полного контроля над предприятием, это также дает приятный финансовый бонус в виде отсутствия необходимости созывать собрания акционеров для решения необходимых вопросов.

Итак, о чем идет речь в вышеуказанной г. XI.1 Закона об АО?

Статья 84.1 этой главы, в которой говорится, что лицо, имеющее намерение приобрести более 30%

от общего количества обыкновенных акций и привилегированных акций публичного общества, предоставляющих право голоса в соответствии с п. 5 ст. 32 указанного Федерального закона, с учетом акций, принадлежащих этому лицу и его аффилированным лицам, вправе направить в публичное общество публичную оферту, адресованную акционерам — владельцам акций соответствующих категорий (типов), о приобретении принадлежащих им акций публичного общества. То есть частному инвестору, для того чтобы найти потенциальных продавцов, достаточно направить публичную оферту в ПАО, акции которого его заинтересовали, а далее уже само общество рассылает информацию своим акционерам. Но нужно при этом знать и понимать, что если приобретается более 30% акций ПАО, то вступает в силу ст. 84.2 Закона об АО, обязывающая покупать акции дальше. Если в процессе приобретения акций ПАО сформируется пакет, составляющий более 95% от общего количества акций общества, то теперь уже ст. 84.7 Закона об АО требует выкупать акции далее, оставляя за акционерами ПАО право требовать выкупа принадлежащих им акций.

Исходя из сказанного выше вытекает вывод, что необходимо произвести тщательные финансовые расчеты перед выбором такой стратегии реализации инвестиционного проекта. Если целью инвестора не является полная скупка акций ПАО, то, конечно, лучше не приобретать пакет, составляющий более 30% от общего количества акций публичного акционерного общества, с учетом акций, принадлежащих также его аффилированным лицам.

КОНСОЛИДАЦИЯ 100% АКЦИЙ АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА В ОДНИХ РУКАХ

Рассмотрим применение гл. XI.1 Закона об АО для владельцев бизнеса, цель инвестиционного проекта которых — полный контроль над предприятием, а для этого — выкуп всех акций общества в рамках так называемого «Принудительного выкупа» (ст. 84.8 гл. XI.1 Закона об АО). Алгоритм действия следующий.

1. Обеспечить распределение уставного капитала общества приблизительно в таких пропорциях (рис. 1):

- выкупающее лицо + аффилированные лица ≈ 86%;
- «технический» акционер не менее 10%;
- остальные акционеры (миноритарии) ≈ 4%.

Если в реестре ПАО нет такого распределения уставного капитала, то как вариант можно сделать дополнительную эмиссию ценных бумаг по закрытой подписке. Конечно, у остальных акционеров общества, согласно ст. 41 Закона об АО, появляется преимущественное право приобретения дополнительных акций, и это риск. Однако практика показывает, что активность у таких акционеров практически отсутствует и не всегда есть необходимые финансы для приобретения пакета акций, но эмиссию, конечно, надо рассчитывать с учетом этого момента.

2. После формирования правильного распределения уставного капитала общества проводим выкуп акций по ст. 84.2 Закона об АО — выкуп по Обязательному предложению.

В результате должны получить следующее распределение уставного

Рисунок 1. РАСПРЕДЕЛЕНИЕ УСТАВНОГО КАПИТАЛА ПАО ПЕРЕД ВЫКУПОМ ПО ОБЯЗАТЕЛЬНОМУ ПРЕДЛОЖЕНИЮ (СТ. 84.2 ЗАКОНА ОБ АО)

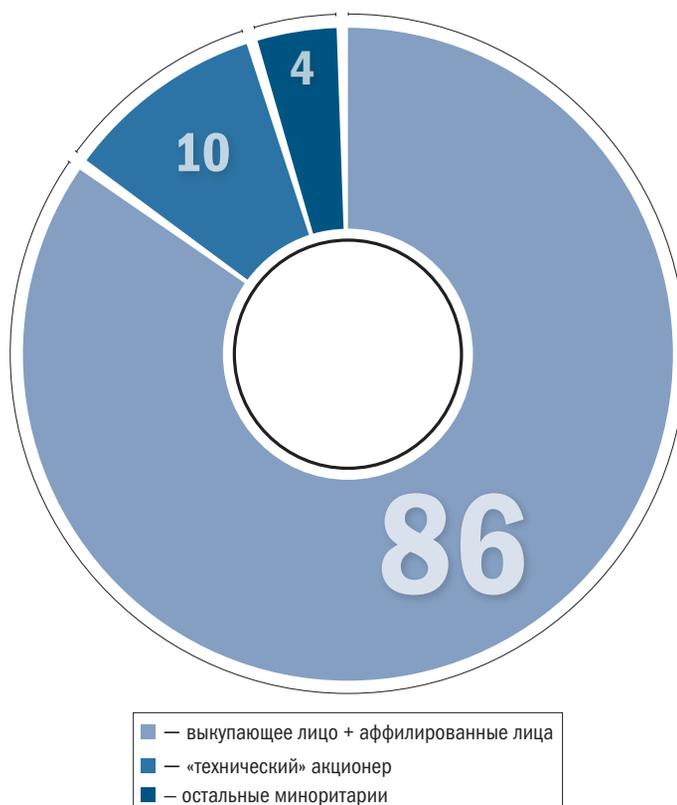
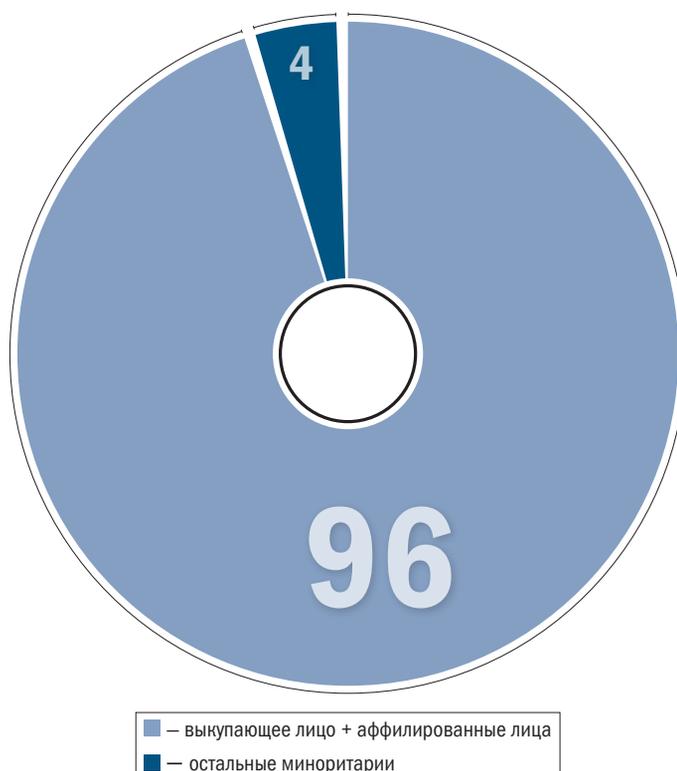


Рисунок 2. РАСПРЕДЕЛЕНИЕ УСТАВНОГО КАПИТАЛА ПАО ПЕРЕД ПРИНУДИТЕЛЬНЫМ ВЫКУПОМ (СТ. 84.8 ЗАКОНА ОБ АО)



капитала, если никто из миноритариев не подал заявление на продажу своих акций в результате принятия Обязательного предложения, а продает только «технический» акционер (рис. 2):

- выкупающее лицо + аффилированные лица ≈ 96%;
- остальные акционеры (миноритарии) ≈ 4%.

на Принудительный выкуп — купили не менее 10% от общего количества акций публичного общества у «технического» акционера. Пропуская целый этап, мы экономим время и деньги.

Следует отметить, что права владельцев на подачу требования о выкупе принадлежащих им акций сохраняются в течение 1 года

общество представляются в Банк России.

2. К обязательному предложению и уведомлению о праве требовать выкупа ценных бумаг должна быть приложена банковская гарантия, которая предусматривает обязательство гаранта уплатить прежним владельцам ценных бумаг цену проданных ценных бумаг в случае неисполнения лицом, направившим обязательное предложение или уведомление, обязанности оплатить в срок приобретаемые ценные бумаги.

3. В случае определения рыночной стоимости ценных бумаг оценщиком помимо обязательного предложения, уведомления о праве требовать выкупа ценных бумаг, требования о выкупе ценных бумаг, направляемого в публичное общество, должна прилагаться копия отчета оценщика о рыночной стоимости выкупаемых ценных бумаг.

4. При отсутствии информации от регистратора общества о банковских счетах акционеров — миноритариев выкупающее лицо обязано перечислить денежные средства за выкупаемые ценные бумаги в депозит нотариуса по месту нахождения публичного общества.

В заключение хотелось бы сказать, что инвестирование — это непрерывная, кропотливая работа, требующая правовой и финансовой грамотности, постоянного накопления опыта. Для уменьшения рисков следует либо формировать команду профессионалов внутри компании, либо обращаться за помощью к сторонним организациям или к регистратору общества, сотрудники которого, как представляется, всегда будут рады вас проконсультировать. ■

При реализации инвестиционных программ, связанных с приобретением акций акционерного общества, акция выступает как эффективный инструмент получения дохода и контроля участия в бизнесе.

3. Далее Закон об АО требует следовать ст. 84.7, которая обязывает лицо, ставшее в результате добровольного предложения или обязательного предложения о приобретении всех ценных бумаг публичного общества владельцем более 95% от общего количества акций публичного общества с учетом акций, принадлежащих этому лицу и его аффилированным лицам, выкупить принадлежащие иным лицам остальные акции публичного общества по требованию их владельцев. Но если в установленный законом срок для направления владельцам уведомления о наличии у них права требовать выкупа своих акций (в течение 35 дней с даты приобретения соответствующей доли ценных бумаг) направить сразу требование о выкупе согласно ст. 84.8, то закон не нарушается, так как к этому моменту мы выполнили второе условие выхода

со дня, когда владелец ценных бумаг узнал о возникновении у него права требовать выкупа ценных бумаг (п. 8 ст. 84.7 Закона об АО).

После проведения принудительного выкупа 100% общего количества акций принадлежит выкупающему лицу и его аффилированным лицам.

В ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Необходимо обратить внимание на следующие организационные моменты:

1. Добровольное или обязательное предложение, касающееся приобретения ценных бумаг, уведомление о праве требовать выкупа ценных бумаг, предусмотренное ст. 84.7 Закона об АО, и требование о выкупе ценных бумаг, предусмотренное ст. 84.8 указанного Федерального закона, за 15 дней до направления их в публичное



МАРИНА ИЛЬИНА
юрист АО «Новый регистратор»

КОРПОРАТИВНЫЕ ПОДВОДНЫЕ КАМНИ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЦЕССА. АНАЛИЗ СУДЕБНОЙ ПРАКТИКИ

В статье обобщен обширный опыт АО «Новый регистратор», сложившийся в процессе непосредственного участия в рассмотрении судебных дел, касающихся практических проблем, возникающих при осуществлении инвестиционной деятельности. Автор изложил свое представление об особенностях корпоративных правоотношений при возникновении спорных и сложных ситуаций. Цель данной статьи — характеристика правовых рисков инвестиционной деятельности, а также описание способов и путей их устранения.

ИНВЕСТИЦИИ: ПРИБЫЛЬ/УБЫТОК?

Не все так просто в этой жизни в целом и в приобретении активов в частности.

Стандартная ситуация

Заключен, оформлен, подписан, заверен у нотариуса договор мены, по которому 100%-ная доля

в уставном капитале общества с ограниченной ответственностью была передана в обмен на акции акционерного общества. Соответствующие изменения внесены в ЕГРЮЛ и реестр владельцев ценных бумаг акционерного общества. Стороны выполнили все свои обязательства, все довольны.

Но там, где заканчивается одна история, начинается другая.

Через некоторое время участники данной сделки обратились в Арбитражный суд города Москвы с требованием о расторжении договора мены в связи с существенным изменением обстоятельств, из которых стороны исходили при заключении договора. Покупатель выступает в статусе истца, продавец — в статусе ответчика. Этому предшествовали события,

изложенные в материалах дела № А40-44120/17-62-406.

Как следует из материалов дела, 24 февраля 2015 г. между истцами и ответчиком был заключен нотариальный договор мены доли в уставном капитале общества с ограниченной ответственностью на акции акционерного общества, в соответствии с которым истцы являются акционерами Акционерного общества Инвестиционно-финансовой компания «Солид», а ответчик, которому принадлежат 100% акций, — учредителем Общества с ограниченной ответственностью «Премекс».

В соответствии с условиями указанного договора мены 31 декабря 2015 г. произошли изменения обстоятельств, из которых стороны исходили при заключении договора, а именно: на основании п. 5 договора мены 100%-ной доли ООО «Премекс» было оценено сторонами договора мены в 30010000 (тридцать миллионов десять тысяч) руб.

Сторонам нотариусом разъяснено, что соглашение о цене является существенным условием настоящего договора и в случае сокрытия ими подлинной цены и истинных намерений они несут риск признания сделки недействительной, а также риск наступления иных отрицательных последствий.

При проведении оценки 100%-ной доли ООО «Премекс» ее оценочная стоимость уменьшилась с 30010000 руб. до 21308045 руб. Таким образом, истцами была недополучена материальная выгода в размере 8701954,94 руб.

Кроме того, будучи акционером АО ИФК «Солид», ответчик получил материальную выгоду в виде дивидендов от обыкновенных именных акций АО ИФК «Солид» в размере 2000000 руб.

С учетом вышеизложенного материальная выгода ответчика от договора мены составила

10701954,94 руб., материальная выгода истцов составила –10701954,94 руб.

Арбитражный суд города Москвы искивые требования удовлетворил, расторг договор мены. Взыскал выгоду в виде дивидендов от обыкновенных именных акций АО ИФК «Солид» в размере 2000000 руб. и судебные расходы по оплате госпошлины.

Ответчик, не дожидаясь вступления судебного акта в законную силу и не раздумывая, привел своими действиями добровольно судебный акт первой инстанции в исполнение, в том числе вернул акции обратно прежним владельцам.

Дела семейные на пути инвестиционного процесса

Все было бы хорошо, но не тут-то было: состоялось апелляционное обжалование на основании недовольного данным судебным решением заинтересованного лица, вступившего в дело в порядке ст. 42 Арбитражного процессуального кодекса РФ (далее — АПК РФ), — экс-супруги ответчика.

Экс-супруга привела аргументы, которые убедили апелляционных арбитров, а впоследствии и кассационную инстанцию.

Экс-супруга ответчика объявила, что на момент исхода данного спора она являлась супругой ответчика по иску в Мещанском районном суде города Москвы о признании имущества совместно нажитым и его разделе между супругами. Кроме того, она сослалась на то обстоятельство, что иск по спору в рамках данного дела был удовлетворен, поскольку ответчик против его удовлетворения не возражал. При этом искивые требования истцов согласованы с ответчиком и направлены на уменьшение общего имущества супругов

(исключение из состава совместно нажитого).

Апелляционная инстанция исправила это и Решение Арбитражного суда города Москвы от 27 июня 2017 г. по делу № А40-44120/17 отменила, в удовлетворении иска отказано.

Надо заметить, что ни судом апелляционной, ни судом кассационной инстанций не исследовалось и не принималось во внимание то обстоятельство, что отмененный судебный акт исполнен посредством возврата акций акционерного общества прежним владельцам.

При рассматриваемых обстоятельствах сам по себе судебный акт апелляционной инстанции не позволят «обнулить» те последствия, которые наступили после того, как ответчик добровольно вернул полученное по договору мены, расторгнутого судом первой инстанции до его обжалования.

Поняв это, экс-супруга пошла «в атаку» на реестродержателя и подала иск в Арбитражный суд города Москвы о возложении на последнего обязанности по восстановлению записи в реестре владельцев ценных бумаг на лицевом счете бывшего мужа.

В обоснование своего требования экс-супруга ответчика сослалась на то, что на указанные акции был наложен арест на основании определения Мещанского районного суда города Москвы как обеспечительной меры, который регистратором не произведен в реестре владельцев ценных бумаг, в результате чего они выбыли из владения супруга.

Однако Арбитражный суд города Москвы по делу № А40-142782/2018-104-1039 не нашел оснований для удовлетворения сформулированных таким образом искивых требований.

Оформление передачи прав на бездокументарные ценные бумаги в соответствии с судебным решением производится лицом, осуществляющим учет прав, на основании решения суда или на основании акта лица, осуществляющего исполнение судебного решения.

Ни в одном судебном акте — Постановлении Девятого арбитражного апелляционного суда № 09АП-62107/2017-ГК от 23 марта 2018 г. по делу № А40-44120/2017 и Постановлении Арбитражного суда Московского округа от 8 августа 2018 г. по тому же делу не указано, что стороны договора мены должны быть приведены в первоначальное положение.

А НА ОФОРМЛЕНИЕ НЕ ХВАТИЛО?

Сделка купли-продажи акций была совершена, но счастливым обладателем данного приобретения покупатель не стал: внести соответствующие изменения о переходе права собственности на ценные бумаги в реестр владельцев ценных бумаг никто не поспешил. Договор ведь подписан, денежные средства получены, стороны доверяют и рассчитывают на добропорядочность друг друга?!

Покупатель обратился за защитой своих прав и законных интересов в Арбитражный суд города Москвы с иском о признании

Иск подан в суд 5 декабря 2017 г. после введения процедуры наблюдения.

При этом суд отклонил возражения истца, которые сводились к тому, что, по его мнению, иск о признании права собственности на акции, принадлежащие ответчику — ОАО «Промпоставка», находящемуся в процедуре наблюдения, не имеет отношения к процедуре банкротства, так как договор купли-продажи акций датирован датой до введения процедуры наблюдения.

В соответствии со ст. 29 Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее — Федеральный закон № 39-ФЗ) право на именную бездокументарную ценную бумагу переходит к приобретателю с момента внесения приходной записи по лицевому счету приобретателя.

В силу п. 3 ст. 8 Федерального закона № 39-ФЗ регистратор обязан производить операции на лицевых счетах владельцев ценных бумаг только по их поручению.

Согласно материалам дела договор купли-продажи акций от 11 января 2016 г., на который ссылается истец, в части передачи истцу акций не исполнен, так как перерегистрация акций в реестре акционеров с ОАО «Промпоставка» на истца не производилась.

Удовлетворение требования истца о признании права собственности на акции однозначно означает лишение ОАО «Промпоставка» права собственности на указанные акции, что дестабилизирует гражданский оборот и приведет к выводу спорных акций из банкротной массы.

При этом истец имеет право в установленном законом порядке подать заявление в рамках дела о банкротстве о включении

Основной риск, с которым сталкиваются покупатель, — банкротство продавца в будущем и риск разворота сделки.

Поскольку экс-супруга не является, во-первых, лицом, имеющим право распоряжаться спорными ценными бумагами, а во-вторых, уполномоченным представителем бывшего мужа и иных лиц, зарегистрированных в реестре владельцев ценных бумаг, и судебного акта о передаче прав на спорные ценные бумаги регистратору предоставлено не было, то регистратор не имеет законных оснований к удовлетворению такого требования.

Ситуация усугубляется тем, что инициированы многочисленные судебные процессы между бывшими супругами в судах общей юрисдикции по «попредметному» (отдельно движимое, недвижимое и иное имущество) разделу совместного нажитого имущества. Суды по общему правилу «пилят его пополам», а экс-супруги вынуждены сами решать, кому и чем пользоваться.

за ним права собственности на 10 акций (10% уставного капитала) ОАО «Дольта», которые принадлежат ОАО «Промпоставка», так как переход права собственности на спорные акции в реестре акционеров не зарегистрирован.

Однако истца ждал неожиданный поворот. Арбитражный суд города Москвы вынес Определение по данному делу № А40-231608/17-48-1453 о приостановлении производства до вступления в законную силу судебного акта того же суда по другому делу № А40-232918/16-71-327Б.

Согласно материалам дела Определением Арбитражного суда города Москвы от 17 ноября 2017 г. по делу № А40-232918/16-71-327Б в отношении ОАО «Промпоставка» введена процедура наблюдения.

в реестр кредиторов суммы, которую истец заплатил за спорные акции. Данная правовая позиция о невозможности в подобных случаях (когда договор купли-продажи заключен до банкротной процедуры, но право собственности на имущество не перешло на момент введения банкротной процедуры) выводить имущество из состава имущества лица, находящегося в процедуре банкротства, однозначно указана в судебной практике, установленной Верховным судом Российской Федерации в Определении от 17 октября 2017 г. по делу № 305-ЭС17-12927 (А40-179202/15).

ВСЕ ПОД КОНТРОЛЕМ

Как представляется, большинство вопросов и практических проблем возникают при инвестировании в ценные бумаги и в доли обществ с ограниченной ответственностью. Правовые риски не причина отказаться от сделки, основной задачей которой является пополнение активов, которые улучшат финансовое состояние, а не наоборот.

Прежде чем совершать сделку (покупать какое-либо имущество), необходимо произвести анализ контрагента и изучить его, сделать вывод о необходимости правового аудита.

Совсем не лишним будет получение от продавца информации о его семейном положении (нотариальное согласие супруга при необходимости). Проявлением должной осмотрительности в такой ситуации будет являться запрос у продавца справки из органов ЗАГСА.

Также необходимо ответственно подойти к вопросу финансового положения продавца и его супруга, чтобы тщательно выяснить,

не находятся ли они в предбанкротном состоянии как физические лица.

Основной риск, с которым сталкиваются покупатели, — банкротство продавца в будущем и риск разворота сделки. В результате покупателю придется вернуть объект в банкротную массу, а уплаченные за объект денежные средства обратно не вернуться.

ИНВЕСТИРУЙТЕ СО ЗНАНИЕМ

Изучение, анализ и использование общедоступных баз данных судебных дел арбитражных судов (kad.arbitr.ru) и судов общей юрисдикции (ГАС РФ «Правосудие») является подспорьем. Приводим некоторые ресурсы, необходимые для правового обеспечения процесса инвестиций.

- egrul.nalog.ru — сведения о государственной регистрации юридических лиц, индивидуальных предпринимателей, крестьянских (фермерских) хозяйств;
- rosreestr.ru/wps/portal/online_request — Федеральная служба государственной регистрации, кадастра и картографии — справочная информация по объектам недвижимости;
- www.reestr-zalogov.ru/state/index — Федеральная нотариальная палата — реестр уведомлений о залоге имущества;
- se.fedresurs.ru/Companies — Единый федеральный реестр юридически значимых сведений о фактах деятельности юридических лиц, индивидуальных предпринимателей и иных субъектов экономической деятельности;
- service.nalog.ru/addrfind.do — Федеральная налоговая служба — адреса, указанные при государственной регистрации в качестве места нахождения

несколькими юридическими лицами;

- www.gks.ru/accounting_report — предоставление данных бухгалтерской отчетности по запросам пользователей;
- service.nalog.ru/zd.do — Федеральная налоговая службы — сведения о юридических лицах, имеющих задолженность по уплате налогов и/или не представляющих налоговую отчетность более года;
- zakupki.gov.ru/epz/dishonestsupplier/quicksearch/search.html — сведения из реестра недобросовестных поставщиков (подрядчиков, исполнителей) и реестра недобросовестных подрядных организаций;
- bankrot.fedresurs.ru — Единый федеральный реестр сведений о банкротстве — сообщения о банкротстве;
- service.nalog.ru/mru.do — Федеральная налоговая служба — сведения о физических лицах, являющихся руководителями или учредителями (участниками) нескольких юридических лиц;
- service.nalog.ru/disfind.do — Федеральная налоговая служба — юридические лица, в состав исполнительных органов которых входят дисквалифицированные лица;
- service.nalog.ru/svl.do — сведения о лицах, в отношении которых факт невозможности участия (осуществления руководства) в организации установлен (подтвержден) в судебном порядке;
- services.fms.gov.ru/info-service.htm?sid=2000 — Главное управление по вопросам миграции МВД России — проверка по списку недействительных российских паспортов. ■

**ИВАН УСВАТОВ**

руководитель отдела корпоративного и юридического сопровождения Нижегородского филиала, специалист Службы корпоративных секретарей АО «Новый регистратор»

КОРПОРАТИВНЫЙ АУДИТ КАК ЭТАП ПРИНЯТИЯ РЕШЕНИЯ ОБ ИНВЕСТИРОВАНИИ В РОССИЙСКОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО

В середине 2018 г. на мировых биржевых рынках произошла смена трендов — с «бычьего» на «медвежий». Уже обрушились американские индексы, от них не отстали и индексы европейских бирж, что в целом, очевидно, свидетельствует об окончании цикла нарастания инвестиций в большинство фондовых инструментов (даже на рынке облигаций в последнее время неспокойно), в частности в котируемые акции.

Российская финансовая система, как часть глобального финансового рынка, естественным образом вбирает в себя все основные общемировые тренды. Более того, в нашей стране их негативное влияние (в этом смысле любой тренд дуалистичен) усугубляется вследствие особенностей внутренней и внешней политики.

Однако сформировавшийся «медвежий» тренд может стать тем фактором, который в конечном счете нивелирует имеющиеся риски российского бизнеса или хотя бы их заметную часть. Речь идет о привлечении долгих инвестиций.

«Рост бюджетного дефицита создает более волатильную среду для акций, но открывает больше возможностей для тех, кто занимается активным управлением и выбирает акции на основании конкретных характеристик той или иной компании. Для тех же, кто движется на автопилоте, используя биржевые и индексные фонды, ситуация становится гораздо менее благоприятной. Когда наблюдающееся сейчас давление продавцов спадет, инвесторы вернуться к стратегиям, которые позволяли заработать в прошлом», — говорит Майкл Макензи,

старший обозреватель по инвестициям *Financial Times*¹.

Действительно, мы вступаем в период, когда инвестиционная привлекательность компании будет зависеть не напрямую от величины доходности по ценным бумагам, эмитентом которых она является, и сроков выплат по ним, а от того, насколько такая компания привлекательна как имущественный комплекс и насколько потенциальному инвестору «удобно» участвовать в его управлении. Однако такая «игра вдолгую» потребует от инвестора и более взвешенного решения: можно прибегнуть к услугам инвестиционного советника, но и самому инвестору целесообразно провести самостоятельный анализ — корпоративный аудит.

Рассмотрим основные этапы корпоративного аудита.

¹ Макензи М. На фондовом рынке начинается фундаментальный сдвиг // URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/blogs/2018/10/31/785286-fondovom-fundamentalnii-sdvig>, 31.10.2018.

НАПРАВЛЕНИЯ КОРПОРАТИВНОГО АУДИТА

Первое: аудит структуры органов управления

Российское законодательство о рынке ценных бумаг, в частности регулирующие корпоративные отношения, за более чем 20-летний период неоднократно реформировалось: вместе с изменением форм и правовых статусов корпораций менялся и набор предусмотренных законодательством органов управления и контроля, которые, в свою очередь, сочетались в структуре той или иной корпорации порой самым неожиданным образом. Например, нередко в структуре органов управления компаний — представителей малого и среднего бизнеса существует коллегиальный исполнительный орган, фактически являющийся атавизмом, члены которого могут даже не избираться. Чем-то иным, кроме как попыткой следования за модным трендом, данное решение начала 2000-х гг. объяснить сложно.

Однако с течением времени законодатель, все больше погружаясь в заботы о претворении в жизнь свободы предпринимательской деятельности, стал применять дифференцированный подход к регулированию корпоративных отношений, что отразилось в первую очередь на выражении особенностей каждой из имеющихся организационно-правовых форм.

Начиная с сентября 2014 г. корпорации поделены на публичные и непубличные, при этом помимо непубличного общества с ограниченной ответственностью и публичного акционерного общества есть такая форма организации юридического лица, как непубличное акционерное общество, являющееся своего рода переходным

этапом между первыми двумя формами. Как следствие — дальнейшие преобразования, которые вносятся в качестве изменений в Закон «Об акционерных обществах» (и пока в совсем незначительной степени в Закон «Об обществах с ограниченной ответственностью») на протяжении последних 4 лет.

Так, красной линией, протянувшейся через весь Федеральный закон «Об акционерных обществах», стало исключение из возможной структуры управления ревизора как единоличного органа контроля, а также возможное отсутствие его «коллегиального» аналога — *ревизионной комиссии*. В публичных АО в таких случаях контрольную функцию надлежит выполнять формируемому в совете директоров комитету по аудиту «для предварительного рассмотрения вопросов, связанных с контролем за финансово-хозяйственной деятельностью публичного общества», а также специальному лицу, ответственному за организацию и осуществление внутреннего аудита (данная норма вступает в силу 1 июля 2020 г.).

При этом в непубличных АО и ООО при наличии определенно-го кворума могут не избираться не только органы контроля (кстати, для ООО возможность избрания единственного ревизора не отменена), но даже коллегиальный орган управления — совет директоров (наблюдательный совет). Так, для исключения ревизионной комиссии непубличному акционерному обществу необходимо утвердить соответствующие изменения в уставе единогласным решением всех акционеров, а для упразднения совета директоров — соблюдение 2 условий: число владельцев голосующих акций менее пятидесяти и принятие изменений в устав квалифицированным большинством голосов акционеров, принимаю-

щих участие в общем собрании (абз. 2 п. 1 ст. 64 Федерального закона «Об акционерных обществах»).

Имеются и другие императивные особенности регулирования деятельности органов управления акционерного общества, такие, например, как:

- запрет на замещение членами ревизионной комиссии должностей в иных органах управления общества;
- ограничение количества членов коллегиального исполнительного органа в составе коллегиального органа управления — не более одной четверти;
- запрет на предоставление статуса председателя в коллегиальном органе управления как членам коллегиального исполнительного органа, так и руководителю общества.

Кроме того, как в ООО, так и в АО участились случаи избрания двух и более единоличных исполнительных органов либо, напротив, передачи соответствующей функции управляющей компании или управляющему — индивидуальному предпринимателю.

Второе: аудит отношений акционеров между собой и с менеджментом компании

При финансовом вложении для инвестора наличие долгой истории ведения деятельности компании означает перспективы вхождения в уже сложившийся коллектив менеджмента (например, в качестве члена совета директоров) интересующего его общества, а также в устоявшуюся среду акционеров (нередко учредителей этого общества).

В этом аспекте корпоративного аудита необходим анализ структуры акционерного капитала; сле-

дует понять, например, на основе публично раскрываемой обществом корпоративной информации, следующее:

1) относительное (а по возможности и абсолютное) число активных акционеров;

2) «кривая» интереса «молчунов» к принятию решений в обществе;

3) дивидендная политика в том числе как фактор, влияющий на активность миноритарных акционеров;

4) наличие аффилированности (по крайней мере, видимой, предполагаемой), зависимости акционеров друг от друга и их связи с должностными лицами органов управления общества. Здесь максимальный эффект может дать поиск групп лиц, признаки которых предусмотрены положениями ст. 9 Федерального закона «О защите конкуренции» № 135-ФЗ, что раскроет дальнейшие перспективы и в вопросах одобрения экстраординарных сделок (особенно в совершении которых имеется заинтересованность), и по вопросу о применении положений о приобретении более 30 (50, 75)% голосующих акций публичного акционерного общества (а равно и непубличного акционерного общества, прежде имевшее (имеющее) статус «открытого») (гл. XI.1 Федерального закона «Об акционерных обществах»);

5) наличие акционерного соглашения.

Акционерное соглашение как договор об осуществлении прав, удостоверенных акциями, и (или) об особенностях осуществления прав на акции введено в гражданский оборот с июня 2009 г. (ст. 32.1 Федерального закона «Об акционерных обществах»), однако до сих пор практика его заключения акционерами не полу-

чила широкого применения. В связи с этим еще большее внимание следует уделить обществу, где такое соглашение применяется;

6) утвержденный в акционерном обществе особый порядок предоставления информации по требованию акционера, в том числе предоставления конфиденциальной информации.

В том или ином виде порядок предоставления информации акционерам утвержден в каждом обществе (часто в уставе), однако он редко отличается от общих положений закона, несмотря на то, что возможность установления особого порядка предоставления информации законодательно предусмотрена. Так, уставом любого акционерного общества может быть предусмотрено: количество акций, необходимых для доступа к протоколам заседаний коллегиального исполнительного органа общества и документам бухгалтерского учета — менее 25% голосующих акций (п. 6 ст. 91 ФЗ «Об акционерных обществах»); место для ознакомления с истребованными акционером документами, вне помещения исполнительного органа общества (абз. 1 п. 11 ст. 91 ФЗ «Об акционерных обществах»); положение о необходимости предварительной оплаты акционером расходов общества за предоставление копий документов (абз. 2 п. 11 ст. 91 ФЗ «Об акционерных обществах»). Устав непубличного АО (принятый единогласно всеми акционерами) может содержать и иные положения о порядке предоставления информации акционерам, отличающиеся от положений Закона. Кроме того, в связи с получением информации о деятельности общества следует также обратить внимание на договор о нераспространении информации (соглашение о конфиденциальности): наличие в обще-

стве данного документа, утвержденного в установленном порядке, влияет на сроки предоставления информации (документов) о деятельности общества, а также на их перечень — см. п. 12 ст. 91 ФЗ «Об акционерных обществах»;

7) наличие Кодекса корпоративного управления.

В последнее время регулятор (Банк России) все чаще упоминает данный документ как необходимый для использования в публичных акционерных обществах акт, а также в компаниях иных организационно-правовых форм, которые имеют большое число их владельцев либо планируют размещение ценных бумаг по открытой подписке. В таких обществах Кодекс корпоративного управления становится основным корпоративным документом, аккумулирующим буквально все внутренние положения, регулирующие отношения между акционерами и акционерным обществом.

Третье: изучение истории корпоративных споров, арбитражных и административных дел

С 1 июля 2015 г. закон обязывает акционера, оспаривающего решение общего собрания акционеров общества или требующего возмещения причиненных обществу убытков либо признания сделки общества недействительной (применения последствий недействительности сделки), заблаговременно уведомить других акционеров о намерении обратиться с соответствующим иском в суд путем направления в общество письменного уведомления (ст. 93.1 ФЗ «Об акционерных обществах»). Таким образом, сведения о подобных исках можно получить в самом обществе. Однако такой способ получения информации об участии

общества в корпоративных спорах не единственный. Надежной базой, содержащей соответствующие сведения, является картотека арбитражных дел (<http://kad.arbitr.ru>), предоставляющая в свободном доступе все арбитражные дела, производство по которым осуществляется на территории Российской Федерации, с публикацией сканированных промежуточных и итоговых документов, принимаемых арбитражными судами, в практически он-лайн-режиме.

Изучение таких данных о деятельности интересующего инвестора общества важно настолько, насколько важно любое изучение контрагента, но и в разрезе понимания отношений между акционерами это тоже необходимо иметь в виду.

Четвертое: анализ правовых рисков и рисков отношений с регулятором

Оценка рисков — также важная часть анализа в рамках любого корпоративного аудита. В данной статье мы рассмотрим два вида рисков.

Правовые риски связаны с динамикой изменений законодательства и практики его применения.

Гражданское законодательство, в частности законодательство, регулирующее деятельность корпораций, переживает период активных изменений. В настоящее время наметились два основных тренда таких изменений: общий диспозитивный подход к нормам как материального, так и процессуального права и гармонизация норм гражданского законодательства, в первую очередь положений федеральных законов с нормами Гражданского кодекса РФ.

В рассматриваемой связи нас более других интересует гармонизация с Гражданским кодексом Федерального закона «Об акционерных обществах» и Федеральному закону «Об обществах с ограниченной ответственностью». Здесь следует зафиксировать тот факт, что гармонизация Федерального закона «Об акционерных обществах» происходит, несомненно, более целенаправленно и последовательно, что для потенциально инвестора может стать важным сигналом.

Говоря же **о рисках отношений привлекающей инвестиции организации с регулятором**, следует иметь в виду в первую очередь степень административного давления, а с другой стороны, качество выполнения регистрационных функций. Надо отметить, что в этом отношении создание мегарегулятора на основе Банка России самым положительным образом сказалось на регулировании деятельности эмитентов (чаще всего акционерных обществ). Тем не менее сложности в общении с регулятором могут иметь место в отдельных областях регулирования, в основном по причине внутренних структурных изменений, что, однако, компенсируется коммуникативной доступностью, демонстрируемой Банком России.

Для инвестора, свою очередь, наибольшую ценность, по мнению автора статьи, представляет отношение регулятора к балансу интересов между акционером/участником и корпорацией, что в конечном счете влияет на практику привлечения к ответственности за нарушение требований законодательства. До недавнего времени законодательство в целом и практика его применения в частности однозначно гарантировали приоритет прав

инвестора (акционера, участника). Сегодня же этот баланс постепенно сдвигается в сторону интересов корпорации, однако не до такой степени, чтобы опасаться ущемления прав инвесторов. Делается это скорее в целях защиты исправно работающего бизнеса от недобросовестных действий конкурентов или «профессиональных извлекаателей выгоды» из миноритарных пакетов акций.

ПОДВОДЯ ИТОГ

В целом российское правительство не прекращает прилагать усилия по улучшению инвестиционной среды; законодательство в этой сфере имеет диспозитивный уклон, а регулятор демонстрирует открытость и заботу о балансе между правами инвесторов и защитой предпринимательства.

Вместе с тем перечисленные выше направления корпоративного аудита в большей степени касаются деятельности акционерных обществ, но и для обществ с ограниченной ответственностью они также применимы с учетом особенностей функционирования данной формы организации бизнеса.

В конечном счете выбор инвестора будет зависеть в основном от выгодности его вложений, в том числе от того, в каком объеме и в каком порядке он сможет вернуть вложенное. В данной связи каждая форма корпораций (ООО, НАО, ПАО) имеет несомненные плюсы и минусы, и все же работа регулятора, наличие сформированной учетной инфраструктуры, а также прозрачность и доступность периодической финансовой и иной отчетности делают публичное акционерное общество сегодня наиболее предпочтительным объектом инвестирования. ■



Иван Жук
АО «Новый регистратор»

ВКЛАД В ИМУЩЕСТВО ХОЗЯЙСТВЕННОГО ОБЩЕСТВА: ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА ИСПОЛЬЗОВАНИЯ В ИНВЕСТИЦИОННОМ ПРОЦЕССЕ

Стремясь обеспечить стабильность гражданского оборота, государство предъявляет ряд требований к субъектам предпринимательской деятельности. К ним относятся и нормативы, которым должны соответствовать уставные капиталы коммерческих организаций. Как правило, должный размер уставного капитала обусловлен соблюдением лицензионных требований и условий.

Процедура увеличения уставного капитала обычно используется в стратегических целях: получение лицензии; повышение конкурентоспособности; различные реорганизации, связанные с укрупнением бизнеса. Это процесс длительный, сложный, влекущий за собой не только финансовые, но и временные затраты.

Вместе с тем хозяйствующие субъекты нередко сталкиваются с различными ситуациями, требу-

ющими оперативного привлечения денежных средств. В условиях экономического кризиса не все могут позволить себе кредитование в банках. К тому же кредитный договор является возмездной сделкой, предусматривающей выплату процентов.

ВОПРОСЫ, ВОЗНИКАЮЩИЕ ПРИ ИСПОЛЬЗОВАНИИ ВКЛАДА В ИМУЩЕСТВО

Для обеспечения оперативной финансовой (или имущественной) поддержки бизнеса собственникам целесообразно использовать такой способ быстрого увеличения активов, как вклад в имущество коммерческой корпорации. Общества с ограниченной ответственностью давно применяют данную процедуру. Акционерным компаниям такая возможность предоставлена с 15 июля 2016 г.

Рассматриваемая конструкция имеет общие признаки как для ООО, так и для АО (табл. 1).

Сделка по внесению вклада в имущество общества является безвозмездной, но при этом носит инвестиционный характер

Так, согласно п. 1 ст. 50 Гражданского кодекса РФ коммерческие организации создаются для извлечения прибыли. В коммерческих корпорациях часть этой прибыли участники (акционеры) вправе распределять между собой. Следовательно, передавая имущество в пользу общества, владелец бизнеса рассчитывает извлечь материальную выгоду для себя в будущем.

Инвестиционный характер сделки выводит ее за рамки запрета на дарение между коммерческими организациями, установленного ст. 575 Гражданского кодекса

Таблица 1. ВКЛАД В ИМУЩЕСТВО АО И ООО: АНАЛОГИИ И РАЗЛИЧИЯ

ООО	АО
Наличие в уставе возможности применения данной процедуры	
В виде обязанности всех участников по решению общего собрания (п. 1 ст. 27 Закона № 14-ФЗ)	В виде права общего собрания принимать такое решение, обязательное для всех акционеров (п. 3 ст. 32.2 Закона № 208-ФЗ). <i>Кроме ПАО</i>
Принятие решения о внесении вкладов в имущество общим собранием участников (акционеров)	
Специальный (повышенный) кворум для принятия такого решения (не менее 2/3 от числа всех участников для ООО (абз. 2 п. 1 ст. 27 Закона № 14-ФЗ)	Единогласно для непубличных АО (абз. 2 п. 3 ст. 32.2 Закона № 208-ФЗ).
Неизменность размера уставного капитала после внесения вклада	
Сохранение текущего размера долей участников (акционеров), что позволяет сохранить сложившийся корпоративный контроль	

РФ (подп. 4 п. 1). Изъятие из этого принципа прямо предусмотрено абз. 3 п. 1 ст. 32.2 Закона № 208-ФЗ¹. В Законе № 14-ФЗ² такой оговорки нет, но судебная практика подтверждает подобный вывод (Постановление ФАС Восточно-Сибирского округа от 18 января 2002 г. № А33-10307/01-С2-Ф02-3445/01-С2).

Следовательно, внесение вклада в имущество на безвозмездной основе возможно и тогда, когда на стороне участника (акционера) выступает юридическое лицо — коммерческая организация. Некоммерческие организации лишены такой возможности, если они являются органами по распоряжению муниципальным (государственным) имуществом, поскольку отчуждение публичной собственности возможно лишь на возмездной основе, путем приватизации (ст. 1 Закона № 178-ФЗ³).

Стороны сделки имеют специальный субъектный состав

На стороне, принимающей вклад в имущество, выступает юридическое лицо, созданное в форме

коммерческой корпорации (хозяйственное общество). На стороне, отчуждающей имущество, выступает физическое или юридическое лицо, владеющее на праве собственности долей в уставном капитале юридического лица, принимающего вклад.

Сделки характеризуют следующие условия (табл. 2).

Как быть, если участники предварительно (например, путем переписки) договорились о внесении вкладов в имущество, но в уставе необходимых положений нет?

По нашему мнению, возможно на одном собрании утвердить

изменения в устав и после утверждения принять решение о внесении вкладов в имущество. Гражданский кодекс позволяет третьим лицам действовать с учетом изменений устава до его регистрации (п. 6 ст. 52 ГК РФ). Следовательно, изменения устава для участников (акционеров) приобретают силу с момента их утверждения, т. е. участники наряду с третьими лицами также вправе руководствоваться незарегистрированным уставом.

Требуется ли оценка вносимого имущества?

Действующее законодательство не обязывает оценивать имущество, передаваемое в качестве вклада. Отсутствие данной обязанности подтверждается судебной практикой, например Постановлением ФАС ВСО от 18 января 2002 г. дело № А33-10307/01-С2-Ф02-3445/01-С2. При этом оценка может быть обязательной для определенных объектов (так, согласно п. 1 ст. 66 Земельного кодекса РФ рыночная стоимость земельного участка устанавливается в соответствии с федеральным законом об оценочной деятельности).

Таблица 2. УСЛОВИЯ СДЕЛКИ

ООО	АО
Предмет вклада — денежные средства по умолчанию (п. 3 ст. 27 Закона № 14-ФЗ) или иное имущество, не изъятые из оборота и предусмотренные решением участников или уставом	Предмет вклада — денежные средства по умолчанию (для непубличных АО, абз. 5 п. 3 ст. 32.2. Закона № 208-ФЗ) или иное имущество, не изъятые из оборота и предусмотренные решением акционеров или уставом
Размер вклада каждого участника (по умолчанию пропорционально размеру доли, но уставом можно предусмотреть иное)	
Срок внесения вклада	
Порядок внесения вклада	
Штрафные санкции за просрочку или иные нарушения условий внесения вклада (п. 18 Постановления Пленума ВАС от 9 декабря 1999 г. № 90)	

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

² Федеральный закон № 14-ФЗ от 08.02.1998 г. «Об обществах с ограниченной ответственностью» (далее — Закон № 14-ФЗ).

³ Федеральный закон от 21 декабря 2001 г. № 178-ФЗ «О приватизации государственного и муниципального имущества» (далее — Закон № 178-ФЗ).

Как обеспечивается баланс интересов сторон?

Для утверждения в уставе ООО положений о внесении вклада в имущество предусмотрено единогласие всех участников (п. 1 ст. 27 Закона № 14-ФЗ).

Для акционерных обществ рассматриваемая конструкция сформулирована несколько иначе. Так, в ПАО любой акционер вправе внести вклад в имущество в силу закона (п. 1 ст. 32.2 № 208-ФЗ).

Между тем устав непубличной корпорации, помимо права акционера на внесение вклада в имущество общества, может предусматривать право общего собрания акционеров единогласно принимать решение о внесении вкладов, которое будет обязательным для всех акционеров, владеющих акциями на дату принятия решения о внесении имущественного вклада (абз. 2, 6 п. 3 ст. 32.2 Закона № 208-ФЗ).

Кроме того, непубличные акционерные корпорации могут включать в устав норму о размере вклада, не пропорциональном доле участия (как в большую, так и в меньшую сторону), либо возложить такую обязанность на владельцев акций определенной категории (типа) (абз. 4 п. 3 ст. 32.2 Закона № 208-ФЗ). Аналогичное правило действует и для ООО (п. 2 ст. 27 Закона № 14-ФЗ).

Таким образом, законодатель вводит **принцип единогласия** либо для внесения изменений в устав (в ООО), либо для принятия соответствующего решения (в непубличном АО).

Единогласие — инструмент, сохраняющий принцип равенства участников гражданских отношений (к которым относятся и отношения корпоративные), поскольку принятое решение о внесении вкладов обязательно для всех участников

(акционеров) общества, которые являлись таковыми на дату принятия решения.

Таким образом, законодатель предоставляет возможность одному или нескольким членам корпорации (независимо от размера долей) блокировать изменения устава, содержащие данный механизм (в ООО), или принять решение общим собранием о внесении вклада (для АО).

Учредителям при создании совместного бизнеса следует внимательно отнестись к содержанию устава, это же касается лиц, приобретающих доли в уже созданных обществах. В противном случае они будут вынуждены подчиниться воле большинства и внести свою долю вклада, которая (как отмечено выше) может быть непропорциональна доле участия в уставном капитале.

Применяются ли для общества, принимающего имущественный вклад, положения о крупных сделках и сделках с заинтересованностью?

На наш взгляд, нет. Ведь если обязательство по внесению имущественного вклада предусмотрено уставом (для ООО) или отнесено уставом к компетенции общего собрания (для непубличных АО), то оно распространяется не только на всех участников (акционеров), *но и на тех, кто являлся таковым на момент принятия решения.*

Устанавливая всеобщую обязательность выполнения решения общего собрания, законодатель не делает изъятий ни по размеру участия в уставном капитале, ни по занимаемым должностям или иным критериям. Привязки стоимости вносимого вклада к балансовой стоимости активов общества также нет.

Вместе с тем для юридического лица, *вносящего имущественный вклад*, сделка может оказаться крупной. Кроме того, возможны конфликтные ситуации, связанные со сроками созыва органов, принимающих необходимые корпоративные решения.

Так, положения устава ООО могут содержать более короткие сроки для созыва и проведения собрания участников (п. 4 ст. 36 Закона № 14-ФЗ). Возможны ситуации, когда акционерное общество — участник, получив уведомление об общем собрании участников ООО (с вопросом повестки дня о внесении вклада в имущество), может выявить у себя крупную сделку, но не успеть ее одобрить (созвать совет директоров или собрание акционеров).

В подобных случаях АО понадобится последующее одобрение сделки (ст. 157.1 Гражданского кодекса РФ). Вместе с тем гарантий, что совет директоров (или собрание акционеров) примет положительное решение, нет.

РЕЗЮМИРУЯ СКАЗАННОЕ

Необходимо отметить удобство рассматриваемого института. Так, хозяйственные общества посредством имущественных вкладов могут повысить активы, если они станут ниже размера уставного капитала (п. 6 ст. 35 Закона № 208-ФЗ; п. 4 ст. 30 Закона № 14-ФЗ), либо привлечь денежные средства и предупредить процедуру банкротства.

При этом, внося в устав корпорации положения о вкладах в имущество, необходимо учесть особенности корпоративной жизни организаций-участников (акционеров) во избежание возможных коллизий. ■

**ЕКАТЕРИНА ШВЕЦ**

руководитель отдела раскрытия информации АО «Новый регистратор»

ЭЛЕКТРОННЫЕ СЕРВИСЫ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ КОРПОРАТИВНЫХ ДЕЙСТВИЙ НА ЭТАПАХ РЕАЛИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ: РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПРОЕКТ — ЭТО КОМПЛЕКСНЫЙ ПЛАН МЕРОПРИЯТИЙ, НАПРАВЛЕННЫХ НА СОЗДАНИЕ НОВОГО ИЛИ УЛУЧШЕНИЕ ДЕЙСТВУЮЩЕГО ПРОИЗВОДСТВА ТОВАРОВ И УСЛУГ С ЦЕЛЬЮ ПОЛУЧЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ВЫГОДЫ.

Согласно ФЗ «Об инвестиционной деятельности в РФ, осуществляемой в форме капитальных вложений» инвестиционный проект — обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления капитальных вложений, в том числе необходимая проектно-сметная документация, разработанная в соответствии с законодательством РФ и утвержденными в установленном порядке стандартами (нормами и правилами), а также описание практических действий по осуществлению инвестиций.

Реализацию инвестиционного проекта можно разделить на три этапа (см. рисунок).

ПЕРВЫЙ ЭТАП — ОТБОР ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА

На данном этапе важную роль играет открытость компании.

Чем больше информации раскрывает о себе компания, тем выше уровень ее прозрачности для инвесторов, тем большей информацией они владеют, чтобы сравнивать различные инвестиционные возможности. В то же время компа-

нии не должны раскрывать информацию, которая обеспечивает их конкурентные преимущества.

Степень прозрачности компании и доступности информации подтверждается раскрытием информации о финансовой отчетности компании и заключением аудитора, а также любой информацией о деятельности компании, годовыми отчетами, внутренними положениями общества, уставом и т. д.

Также во многом успех в бизнесе зависит от быстроты принятия решений, поэтому компании создают свои электронные сервисы,

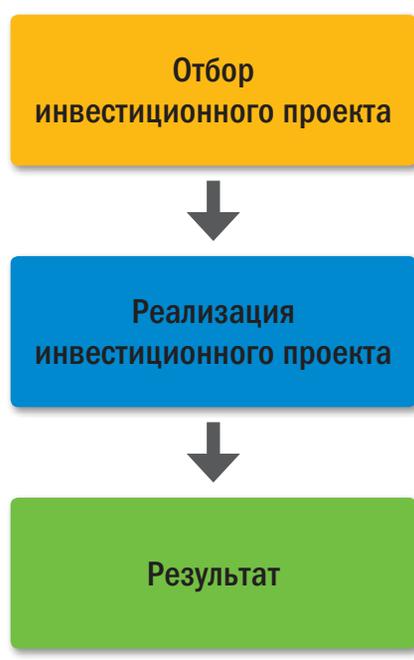
упрощающие и ускоряющие процесс передачи и обмена информацией между заинтересованными лицами.

Данные электронные сервисы позволяют инвесторам оперативно принимать решения, возникающие в ходе инвестиционной деятельности, своевременно рассматривать вопросы инвестиционного проекта, получать доступ к информации, связанной с осуществлением инвестиционной деятельности, контролировать результаты и сроки инвестиционных проектов и т. д.

Инвесторы должны обладать полной информацией о том, что происходит с конкретной компанией, для того чтобы сравнивать инвестиционные возможности. Анализ только финансовых показателей не обеспечивает достоверного взгляда на бизнес и его развитие.

Таким образом, особое внимание нужно уделить раскрытию информации и отдельным каналам связи с инвесторами и иными заинтересованными лицами.

ЭТАПЫ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА



ВТОРОЙ ЭТАП – РЕАЛИЗАЦИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА

Для эффективного функционирования проекта и оперативной оценки надлежит постоянно сравнивать, насколько текущая ситуация соответствует запланированной. Помимо систематического наблюдения за протекающими процессами, необходимо выявлять отклонения и принимать меры по устранению, проводя корректирующие мероприятия. Все это помогает создать четкий и отлаженный механизм контроля за правильным освоением инвестиций.

На этапе реализации инвестиционного проекта также важно раскрытие информации для привлечения новых инвесторов, так как раскрытие информации служит информированию участников рынка о действиях друг друга, помогает принимать решения, основываясь на оценках реальных фактов. Полное раскрытие информации важно как для оживления внутреннего инвестиционного климата, так и для повышения привлекательности российского рынка ценных бумаг для иностранных инвестиций.

Таким образом, раскрытие информации выполняет следующие функции:

- предоставляет инвесторам информацию, необходимую для принятия взвешенного решения, что способствует росту эффективности рынка и увеличению объемов инвестиций;
- снижает затраты на получение необходимой информации об эмитенте, что также способствует росту эффективности рынка;
- позволяет осуществлять инвестиции тем российским и зарубежным инвесторам, у которых

существуют строгие стандарты инвестирования;

- стимулирует конкуренцию между предприятиями, так как раскрытие информации о предприятиях и оценка их достижений тем самым способствует укреплению эффективности рынка;
- защищает клиентов и кредиторов тех компаний, которые должны раскрывать финансовую информацию, предоставляя этим лицам информацию, позволяющую им принять решение о том, стоит ли им иметь дело с данными предприятиями;
- повышает добросовестность и ответственность руководства предприятий.

ТРЕТИЙ ЭТАП – РЕЗУЛЬТАТ

Данный этап связан с окончанием инвестиционного проекта, когда он выполнил поставленные цели либо исчерпал заложенные в нем возможности. На данной стадии инвесторы и пользователи объектов капитальных вложений определяют остаточную стоимость основных средств с учетом амортизации, оценивают их возможную рыночную стоимость.

ВЫВОД

Информационная открытость является не только качественным компонентом системы корпоративного управления, но и важной составляющей репутационного менеджмента.

Взаимодействие с информационным сообществом позволяет компании строить свою информационную политику с учетом важнейшего требования к раскрытию информации – обеспечения оперативности и доступности информации всем заинтересованным сторонам. ■

Подписка на журнал «ЭнергоРынок» на 2019 г.

Уважаемые читатели!

Вы можете оформить подписку на журнал любым удобным для Вас способом:

			
ТИП ПОДПИСКИ	Бумажная версия	Бумажная версия	PDF версия
ДОСТАВКА	Курьерская доставка	Почта России	Доступ через наш сайт к текстовой и pdf-версиям
РЕГИОН	Только Москва	Вся территория РФ	WorldWideWeb
ЦЕНА ЗА 1 НОМЕР	4 488 руб.	4 037 руб.	2 490 руб.
ЦЕНА ЗА ПОЛУГОДИЕ (5 НОМЕРОВ)	22 440 руб.	20 185 руб.	12 450 руб.
ЦЕНА ЗА ГОД (10 НОМЕРОВ)	44 880 руб.	40 370 руб.	24 900 руб.
ОПЛАТА	Безналичный и наличный расчет	Безналичный расчет	Любые электронные платежи, банковские карты
ОФОРМИТЬ ПОДПИСКУ	www.e-m.ru/express	www.e-m.ru/buy	www.e-m.ru/sale

Приобрести ранее вышедшие номера (2007—2018): www.e-m.ru/buy

По вопросам оформления подписки обращайтесь в редакцию журнала:

+7 (495) 785-81-00, nikitina@rcb.ru

Подписка на журнал «Рынок ценных бумаг» на 2019 г.

Уважаемые читатели!

Вы можете оформить подписку на журнал любым удобным для Вас способом:

			
ТИП ПОДПИСКИ	Бумажная версия	Бумажная версия	PDF версия
ДОСТАВКА	Курьерская доставка	Почта России	Доступ через наш сайт к текстовой и pdf-версиям
РЕГИОН	Только Москва	Вся территория РФ	WorldWideWeb
ЦЕНА ЗА НОМЕР	4 169 руб.	3 751 руб.	2 290 руб.
ЦЕНА ЗА ПОЛУГОДИЕ (5 НОМЕРОВ)	20 845 руб.	18 775 руб.	11 450 руб.
ЦЕНА ЗА ГОД (10 НОМЕРОВ)	41 690 руб.	37 510 руб.	22 900 руб.
ОПЛАТА	Безналичный и наличный расчет	Безналичный расчет	Любые электронные платежи, банковские карты
ОФОРМИТЬ ПОДПИСКУ	www.rcb.ru/express	www.rcb.ru/buy	www.rcb.ru/sale

По вопросам оформления подписки, а также приобретению ранее вышедших номеров обращайтесь в редакцию журнала:

+7 (495) 785-81-00, nikitina@rcb.ru