

**МОДЕЛЬНЫЕ ЗАКОНОДАТЕЛЬНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ  
ДЛЯ ГОСУДАРСТВ – УЧАСТНИКОВ СНГ  
О ЗАЩИТЕ ПРАВ ИНВЕСТОРОВ  
НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ**

**ЧАСТЬ I. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ**

**Статья 1. Правовой статус и сфера действия модельных Положений**

*1. Настоящие модельные законодательные Положения для государств – участников СНГ о защите прав инвесторов на рынке ценных бумаг (далее – модельные Положения) носят рекомендательный характер. Отдельные статьи Модельных Положений могут быть использованы при разработке и совершенствовании соответствующего законодательства в странах СНГ.*

*Настоящие модельные Положения распространяются на все типы акционерных обществ, если в конкретной статье не указано иное.*

Модельные Положения разработаны в форме отдельных статей. Несмотря на то что в целом сделана попытка обеспечить взаимное соответствие отдельных статей и разделов настоящих модельных Положений, каждый раздел, а в некоторых случаях и статья могут быть использованы обособленно от других. Отдельные составляющие настоящего документа могут быть внедрены (инкорпорированы) в законодательство государств Содружества в области защиты прав инвесторов.

Модельные Положения служат рекомендациями для национальных законодателей и регуляторов в странах СНГ при усовершенствовании действующих и разработке новых правовых актов в сфере защиты прав инвесторов. При соблюдении требований настоящих модельных Положений может быть достигнут достаточно высокий уровень гармонизации национального законодательства в области защиты прав инвесторов в рамках Содружества Независимых Государств.

Настоящие Положения разработаны с учетом всемирно признанных стандартов, принципов, директив, рекомендаций и других актов, разработанных и принятых такими организациями, как Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), Европейский Союз (ЕС), Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР), Международная организация комиссий по ценным бумагам (МОКЦБ). В то же время модельные Положения учитывают специфику состояния и уровня развития фондовых рынков в странах СНГ.

Настоящие модельные Положения предлагаются к применению по отношению к различным типам компаний. Как правило, большинство норм

модельных Положений предназначено для компаний, акции и другие ценные бумаги которых котируются на фондовых рынках. В некоторых государствах Содружества существует большое количество открытых акционерных обществ (в других странах – публичных компаний), в которых есть значительное количество мелких индивидуальных инвесторов. В результате в таких компаниях защита прав инвесторов максимально приближена к регулированию первой группы компаний. В ряде стран СНГ также существуют закрытые акционерные общества (в других странах – закрытые компании), в которых регулирование вопросов защиты прав инвесторов носит ограниченный характер. Таким образом, настоящие модельные Положения применимы по отношению ко всем типам компаний, если в конкретной статье не указано иное.

***2. Настоящие модельные Положения регулируют следующие вопросы защиты прав инвесторов:***

- а) права и обязанности акционеров, а также специальные права государства как акционера;***
- б) защита прав инвесторов на общих собраниях акционеров;***
- в) обязанности и ответственность директоров и менеджеров по вопросам защиты прав инвесторов;***
- с) защита прав инвесторов при особых обстоятельствах;***
- д) обеспечение прозрачности деятельности компании (финансовый учет и отчетность с точки зрения защиты прав инвесторов);***
- е) защита прав владельцев ценных бумаг на рынке ценных бумаг;***
- ж) средства защиты прав инвесторов при эмиссии ценных бумаг и во время их обращения на рынке;***
- з) стандарты поведения профессиональных инвесторов на рынке ценных бумаг в отношениях с розничными инвесторами;***
- и) использование компенсационных фондов, обеспечивающих защиту прав розничных инвесторов.***

Вопросы защиты прав инвесторов являются сложным объектом регулирования. Многие законодательные акты в области коммерческого и корпоративного права, законодательство о ценных бумагах, банкротстве, налогах, бухгалтерском учете и проч., так или иначе затрагивают определенные аспекты защиты прав инвесторов. Таким образом, настоящие модельные Положения относятся к различным областям законодательства и не должны рассматриваться как единый закон. Учитывая объемность регулирования и ограниченность ресурсов Программы по разработке модельных Положений, этот документ фокусируется на тех вопросах защиты прав инвесторов, которые вызывают наибольшие проблемы на практике и требуют особого внимания к их регулированию в государствах Содружества.

Важно отметить, что многие вопросы, затронутые в рамках настоящих модельных Положений, урегулированы не полностью, а только в части,

относящейся к защите прав инвесторов. Модельные Положения разработаны с целью инициирования дискуссии среди законодателей и регуляторов рынка ценных бумаг в странах СНГ для поиска решений основных вопросов защиты прав инвесторов, которые, как правило, регулируются отдельными, более детальными законодательными актами в других странах (в отличие от одной или нескольких статей в рамках настоящих Модельных положений). Примерами таких более сложных проблем являются: приобретение контроля (поглощения) и сделки с заинтересованностью, общие собрания акционеров, реорганизация и ликвидация юридических лиц, правила поведения профессиональных участников рынка ценных бумаг, компенсационные фонды и проч. Выбор вопросов, приведенных в настоящей статье, указывает на их важность на международном уровне и в контексте государств Содружества. В то же время национальный законодатель может избрать другой подход к регулированию этих и других вопросов.

В настоящих модельных Положениях особое внимание уделяется наиболее распространенной группе инвесторов – акционерам. Модельные Положения проводят различие между обычными акционерами (физическими и юридическими лицами) и государством, а также правами акционеров при обычных и особых обстоятельствах. Многие вопросы, затронутые в рамках настоящих модельных Положений, являются новеллами для большинства стран СНГ, представляют новый подход к регулированию и (или) требуют ужесточения регулирования прав инвесторов (примерами таких вопросов могут служить обязательный внешний аудит и требование о ведении консолидированной (сводной) отчетности).

Другим аспектом защиты прав инвесторов является регулирование обязанностей и ответственности директоров и менеджеров акционерных обществ. Директора и менеджеры являются теми лицами, которым доверено управление вкладами инвесторов. Они обязаны использовать эти вклады в наилучших интересах инвесторов. В силу того, что интересы директоров и менеджеров могут расходиться с интересами инвесторов, в настоящих модельных Положениях особое внимание уделяется ответственности директоров и менеджеров.

В дополнение к правам акционеров, обязанностям и ответственности директоров и менеджеров, в настоящих модельных Положениях рассматриваются права владельцев других ценных бумаг, которые обращаются на фондовом рынке. Наиболее распространенной категорией таких ценных бумаг являются облигации. В настоящих модельных Положениях предпринимается уникальная попытка предоставить владельцам различных категорий облигаций определенные права на управление и получение информации.

Когда речь идет о защите прав инвесторов, не может остаться без внимания регулирование деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг, особенно по отношению к розничным инвесторам. В целях повышения уверенности инвесторов в национальных рынках ценных бумаг и доверия обычных граждан к участникам рынка (дилерам и брокерам) путем предоставления своих финансовых средств должны быть предусмотрены и реализованы на практике особые стандарты поведения профессиональных участников рынка. Кроме того, в модельных Положениях предлагается предусмотреть механизмы, направленные на компенсирование убытков инвесторов в целях восстановления их нарушенных прав.

## **Статья 2. Термины, используемые в настоящих модельных Положениях**

*Для целей настоящих модельных Положений используются следующие термины.*

*Акционерное общество (общество, компания) – коммерческое юридическое лицо, уставный капитал которого разделен на определенное число акций.*

*Аффилированное лицо соответствующего лица – физическое или юридическое лицо, которое прямо или косвенно контролирует соответствующее лицо, контролируется соответствующим лицом или находится под совместным с соответствующим лицом контролем.*

*Бухгалтерская стоимость – стоимость актива общества, зафиксированная в документах бухгалтерского учета.*

*Бюллетень – документ, используемый при голосовании.*

*Выпуск – совокупность ценных бумаг одного эмитента, обеспечивающих всем владельцам этих бумаг одинаковый объем прав.*

*Годовой отчет – документ, который должен быть представлен акционерам компании и другим заинтересованным лицам и включает бухгалтерский баланс, отчет (счет) о прибылях и убытках и другую финансовую отчетность, предусмотренную законодательством о бухгалтерском учете. В дополнение к этой информации годовой отчет должен включать специальный раздел о практике корпоративного управления и планах развития компании.*

*Голосующая акция – акция, владельцу которой предоставляется право голоса на общем собрании акционеров для решения вопросов, предусмотренных законодательством или уставом. Голосующими являются обыкновенные акции и привилегированные акции, предоставляющие право голоса по всем вопросам повестки дня (когда дивиденды не выплачены или выплачены не полностью) или по отдельным вопросам повестки дня (например, о реорганизации общества).*

*Дата закрытия реестра – дата определения перечня акционеров, имеющих право на участие в общем собрании акционеров и (или) получение дивидендов.*

*Дивиденды – часть чистой прибыли общества, распределяемая акционерам в зависимости от прав, предоставляемых акциям каждой категории (типа).*

*Доверенность – надлежащим образом оформленные полномочия представителя акционера на участие в общем собрании акционеров.*

*Дробление акций – процесс конвертации одной акции определенной категории (типа) в две или более акций той же категории (типа).*

*Золотая акция – специальное право государства на участие в управлении обществом.*

*Инвестор – кредитор компании и физическое или юридическое лицо, которое инвестирует средства в акционерный капитал общества (акционер) или предоставляет заемный капитал посредством приобретения ценных бумаг на рынке ценных бумаг (владелец облигаций).*

*Исполнительные органы – единоличный (генеральный директор, директор) и коллегиальный (правление, дирекция) органы управления, отвечающие за руководство текущей деятельностью общества.*

*Категория акций – один из способов классификации акций по объему предоставляемых прав. Различают две категории акций: обыкновенные и привилегированные.*

*Кворум заседания совета директоров – минимальное количество членов совета директоров, присутствующих на заседании совета директоров, необходимое для того, чтобы его решения имели юридическую силу. Кворум общего собрания акционеров – минимальное количество голосов акционеров, участвующих лично, через представителя или посредством направления компании заполненных бюллетеней, необходимое для того, чтобы решения общего собрания акционеров имели юридическую силу.*

*Комитет по аудиту – комитет совета директоров, который контролирует ведение финансового учета, систем управления рисками и внутреннего аудита общества.*

*Конвертируемая ценная бумага – облигация, привилегированная акция или другая ценная бумага, которая может быть обменена на акции общества.*

*Консолидация акций – процесс конвертации двух и более акций одной категории (типа) в одну акцию той же категории (типа).*

*Контроль – способность контролировать текущую деятельность компании, избирать большинство членов совета директоров или прямое или косвенное владение 30 и более процентами голосующих акций компании.*

*Кумулятивное голосование – голосование, при котором каждая голосующая акция предоставляет своему владельцу количество голосов, равное количеству членов избираемого совета директоров. Акционер имеет право отдать все свои голоса в пользу одного кандидата или распределить их между несколькими кандидатами по своему усмотрению.*

*Независимый директор – член совета директоров общества, не имеющий деловых, семейных или других связей – с обществом, его контролирующим акционером или менеджментом, – создающих конфликт интересов, например, влияющих на свободу его суждений.*

*Неисполнительный директор – член совета директоров общества, который не является одновременно работником общества.*

*Номинальная стоимость – стоимость акции, облигации или другой ценной бумаги, предусмотренная такой ценной бумагой.*

*Обычное голосование – метод голосования акционеров, при котором голоса отдаются «за» или «против» того или иного вопроса повестки дня (например, кандидата в совет директоров).*

*Объявленные акции – максимальное количество акций любой категории (типа), которое общество может разместить в дополнение к уже размещенным акциям. Количество объявленных акций определяется уставом общества.*

*Органы управления – органы общества, которые вовлечены в управление компанией. Такими органами являются: общее собрание акционеров, совет директоров, генеральный директор и (или) правление.*

*Подписка – соглашение о покупке размещаемых ценных бумаг в процессе размещения ценных бумаг.*

*Право требовать обязательного выкупа – право акционеров требовать от компании выкупа их акций при определенных обстоятельствах. Отличается от добровольного приобретения обществом своих размещенных акций.*

*Представительство – передача акционером права голосовать по его акциям другому лицу.*

*Привилегированные акции – как правило, неголосующие акции общества, которые предоставляют их владельцам специальную привилегию на получение заранее определенных дивидендов и ликвидационной стоимости. Примушественное право – право акционеров на сохранение их доли собственности в компании путем приобретения дополнительно размещаемых акций и конвертируемых ценных бумаг до того, как они будут предложены третьим лицам.*

*Приобретение акций – добровольное приобретение обществом своих размещенных акций.*

*Размещение – возникновение на основании гражданско-правовых сделок прав, удостоверенных ценными бумагами, у их первых владельцев.*

*Раскрытие информации – обеспечение ее доступности всем заинтересованным в этом лицам независимо от целей получения данной информации, по процедуре, гарантирующей ее нахождение и получение.*

*Рыночная стоимость (ценных бумаг и (или) активов общества) – стоимость, за которую информированный покупатель готов купить, а информированный продавец согласен продать ценные бумаги или активы на открытом рынке, если сделка совершается в разумные сроки.*

*Совет директоров – орган управления обществом, отвечающий за общее (стратегическое) управление компанией и контроль над исполнительными органами. В рамках настоящих модельных Положений совет директоров также означает наблюдательный совет в двухуровневой системе.*

*Список акционеров – список акционеров и других лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров или получение дивидендов. Список акционеров составляется на дату закрытия реестра.*

*Тип акций – группа акций одного выпуска, которая предоставляет владельцам этих акций идентичные права. Настоящие модельные Положения предусматривают, что только привилегированные акции могут быть различных типов.*

*Уставный капитал – общая сумма номинальной стоимости всех акций, размещенных обществом.*

*Участвующий акционер – акционер – владелец голосующих акций, который участвует в голосовании на общем собрании акционеров лично, через представителя или путем направления обществу заполненного бюллетеня.*

*Действия – установленная законом совокупность последовательных действий, необходимых для размещения ценных бумаг.*

Термины, используемые в настоящих модельных Положениях, по-разному определяются в различных странах и областях регулирования. Например, понятие бухгалтерской стоимости может отличаться в зависимости от того, как данный термин определяется национальным законодательством о бухгалтерском учете. Во избежание различного толкования терминов настоящая статья дает их определения только для целей настоящих модельных Положений.

Следует отметить, что некоторые термины восприняты из модельных законов, принятых Межпарламентской Ассамблеей СНГ. При определении других терминов использовались общепризнанные источники. Некоторые термины и определения приведены в сокращенной форме в силу того, что их полную редакцию невозможно дать в рамках настоящих модельных Положений. Например, термин «аффилированное лицо» содержит целый ряд конкретных случаев аффилированности в зависимости от конкретной ситуации и источника определения. Термин «независимый директор», как правило, определяется посредством перечисления ряда критериев и требований, которым должен соответствовать такой член совета директоров. Например, по определению Международной финансовой корпорации независимым является директор, который:

не является и в течение последних пяти лет не являлся работником общества или его аффилированных лиц;

не является и в течение последних пяти лет не являлся консультантом общества или его аффилированных лиц, равно как и аффилированным лицом какого-либо общества, которое выступает в качестве такого консультанта;

не является и в течение последних пяти лет не являлся аффилированным лицом крупного клиента или поставщика общества или его аффилированных лиц

(т.е. организации, которая в течение одного финансового года производит платежи обществу или получает платежи от общества за имущество или услуги в размере, превышающем \_\_\_\_\_ или 2% совокупного валового дохода такой организации);

не является и в течение последних пяти лет не являлся стороной по договору об оказании услуг, заключенному с обществом, его аффилированными лицами или менеджерами высшего звена;

не является аффилированным лицом некоммерческой организации, получающей значительное по размеру финансирование от общества или его аффилированных лиц;

не получал или не получает дополнительного вознаграждения от общества помимо вознаграждения за работу в совете директоров, не участвует в программах наделения опционами, выплаты премий или пенсионных программах, предусмотренных обществом;

получает вознаграждение, которое не составляет существенной доли его годового дохода;

не является должностным лицом другого общества, в котором любое из должностных лиц общества является членом совета директоров;

не является близким родственником лица, являющегося или являвшегося в течение последних пяти лет должностным лицом общества или его аффилированных лиц;

не является и в течение последних пяти лет не являлся аффилированным лицом или работником нынешнего или бывшего аудитора общества или его аффилированных лиц;

не является лицом, контролирующим общество (или членом группы физических и (или) юридических лиц, которые могут вместе осуществлять фактический контроль над обществом), а также не является братом, сестрой, одним из родителей, дедом, бабушкой, ребенком, тетей, дядей, племянником, племянницей, супругой (супругом), вдовой (вдовцом), родственником по линии жены или мужа, наследником, правопреемником любого из перечисленных лиц (или любого фонда доверительного управления имуществом или аналогичного механизма, единственным бенефициаром которого является любое (любые) из перечисленных выше лиц), равно как и душеприказчиком, управляющим наследственной массой или личным представителем любого из вышеперечисленных лиц (в случае их смерти или недееспособности);

является членом совета директоров данного общества не более чем десять лет.

Термин «рыночная стоимость» иногда включает в себя стоимость того или иного продукта или услуги, сформировавшейся на свободном рынке, и так называемую «справедливую цену», теоретически существующую при отсутствии свободного рынка товаров и услуг. В модельных Положениях «рыночная стоимость» включает оба компонента.



## Часть II. ЗАЩИТА ПРАВ ИНВЕСТОРОВ НА УРОВНЕ КОРПОРАТИВНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

### Раздел 1. Права акционеров

#### Статья 3. Право на голосование

##### *1. Каждая обыкновенная акция предоставляет ее владельцу один голос.*

Принцип «одна акция – один голос» является одним из фундаментальных принципов надлежащего корпоративного управления. Следование данному принципу направлено на то, чтобы право голоса акционера было пропорциональным его имущественным правам. Многие институциональные инвесторы и ассоциации защиты прав акционеров в западных странах пропагандируют соблюдение данного принципа. Такие инструменты, как ограничение предельного количества голосов, которыми может владеть один акционер, множественное право голоса на одну акцию, минимальное владение для получения права голоса, акции без права голоса и проч. возможны и будут отражены далее. Кумулятивное голосование при избрании членов совета директоров таким отклонением от принципа не считается, так как количество голосов, которое каждый акционер может использовать, соответствует количеству акций.

Принцип одинакового права голоса действует в случае, если законодательством предусмотрена одинаковая номинальная стоимость всех обыкновенных акций, что будет обеспечивать соответствие права голоса акционеров их имущественному вкладу в уставный капитал общества.

##### *2. Ограничения на максимальное количество обыкновенных акций, которыми может владеть один акционер, могут быть предусмотрены только законом.*

Как было отмечено ранее, существует ряд отклонений от принципа «одна акция – один голос», таких как ограничения на максимальное количество голосов или предоставление одной акцией нескольких голосов. Посредством указанных механизмов имущественные права отделяются от прав голоса (прав на управление). Это может привести к ситуациям, когда владение маленькой долей акционерного капитала может предоставлять определенным акционерам сравнительно большие права голоса и позволит им эффективно контролировать принятие решений в обществе. Например, инвестиция в 10% акционерного капитала может предоставлять 80% голосующих прав в обществе. С другой

питала может предоставлять 80% голосующих прав в обществе. С другой стороны, ограничения на максимальное количество голосов, предоставляемых одному акционеру, уменьшают количество голосов, находящихся в распоряжении, например, акционер, владеющий 40% голосующих акций может голосовать не более чем 30% акций, если такое ограничение предусмотрено.

Кроме того, отклонения от принципа «одна акция – один голос» могут создать ряд вопросов, например, как поступить с теми акционерами, которые на момент принятия решения об ограничении максимального количества акций, которыми может владеть один акционер, уже имеют акций больше лимита.

Однако при некоторых обстоятельствах такие ограничения (отклонения) могут быть полезными. Примером может служить ограничение на максимальное количество обыкновенных акций, которыми может владеть один акционер (ограничение на предельное количество акций), способное обеспечить формирование более распыленной структуры собственности компаний и большее развитие рынка капитала в государствах Содружества. Определенный показатель такого ограничения зависит от особенностей национальных финансовых рынков в государствах Содружества, таких как среднее количество акционеров в обществах, объем сделок на фондовом рынке и степень концентрации собственности в компаниях.

Однако, как уже отмечалось ранее, ограничения предельного количества голосов и количества обыкновенных акций могут создавать множество проблем на практике и поэтому с ними необходимо обращаться осторожно. С учетом этого в настоящих модельных Положениях отмечается целесообразность только ограничения максимального количества обыкновенных акций. Кроме того, подобное ограничение должно быть предусмотрено законом (а не уставом) и лишь в отношении стратегически важных компаний. Необходимы также специальные требования о раскрытии информации относительно указанных ограничений. И, наконец, ограничения должны применяться одинаково по отношению ко всем акционерам – владельцам акций данной категории (типа). В настоящее время законодательные акты некоторых стран СНГ предусматривают ограничения на предельное количество голосов и акций в уставе общества (см., например, пункт 3 статьи 11 федерального закона Российской Федерации «Об акционерных обществах»). Несмотря на то что в некоторых развитых странах тоже существует такая возможность, авторы модельных Положений не считают ее адекватной для стран с переходной экономикой, где большинство акционерных компаний было создано в процессе приватизации государственной собственности.

***3. Права, предоставляемые акцией, неразделимы. Договор или соглашение, предусматривающие передачу только права голоса или иного права, предоставляемого акцией, являются ничтожными.***

**4. Акционеры могут заключать соглашения об осуществлении права голоса. Такие соглашения не могут обязывать акционера голосовать одним из следующих образов:**

**а) всегда голосовать согласно указаниям общества или одного из его органов управления;**

**б) всегда одобрять предложения общества или одного из его органов управления;**

**в) голосовать определенным образом или воздерживаться от голосования в обмен на определенные привилегии.**

**Соглашения об осуществлении права голоса между акционерами, в совокупности владеющими 10% голосующих акций, должны быть публично раскрыты согласно требованиям регулятора рынка ценных бумаг.**

**Соглашения об осуществлении права голоса не могут влиять на действительность голосования, проведенного с нарушением требований соглашения.**

Соглашения между акционерами могут служить важным инструментом для осуществления коллективных действий акционеров. В частности, соглашения позволяют миноритарным акционерам осуществлять свои права, такие как объединение акционеров для требования созыва внеочередного общего собрания акционеров или внеочередного аудита финансово-хозяйственной деятельности общества. Ситуация является более сложной, когда соглашения заключаются между акционерами и обществом (одним из его органов управления). В таких случаях акционеры нередко могут оказаться «связанными» например, приняв на себя обязательство всегда голосовать в пользу предложений директоров, всегда следовать указаниям правления в вопросах, имеющих большое значение для акционеров (право отчуждать свои акции, право на дивиденды и другие права). Следовательно, регулирование соглашений акционеров должно быть направлено на предотвращение возможности злоупотреблений со стороны крупного акционера и органов управления.

Необходимо отметить, что соглашения акционеров не могут подменять собой или противоречить учредительным документам общества. Соглашения акционеров являются формой гражданско-правовых договоров, и их публичное раскрытие, как правило, не требуется. Учредительные документы общества (устав) являются законодательно обязательными, публично регулируемыми и должны раскрываться (в соответствии с национальным режимом государственной регистрации и (или) режимом регулирования рынка ценных бумаг). Учитывая важность последствий соглашений акционеров с точки зрения надлежащего корпоративного управления, следует предусмотреть требования о раскрытии информации о соглашениях, касающихся значительной доли акций (например, раскрытии информации регулятору рынка ценных бумаг и акционерам).

В то же время, если акционеры проголосовали в нарушение требований соглашения об осуществлении права голоса, то это не должно влиять на действительность результатов голосования. В данном случае, учитывая, что соглашения являются гражданско-правовым инструментом (договором), другая сторона может применить средства гражданско-правовой защиты для привлечения к ответственности за такое поведение.

***5. Каждая акция определенной категории (типа) предоставляет ее владельцу одинаковый объем прав.***

Принципы корпоративного управления ОЭСР 2004 года предусматривают, что «структура корпоративного управления должна обеспечивать равное отношение к акционерам, включая мелких и иностранных акционеров. У всех акционеров должна быть возможность получить эффективную защиту в случае нарушения их прав». В аннотациях к Принципам сказано, что «в рамках каждой категории все акционеры должны иметь одинаковые права». Настоящие модельные Положения полностью соответствуют данным Принципам и поддерживают их соблюдение в странах СНГ.

***6. Право голоса на привилегированные акции может быть предоставлено только в случаях, предусмотренных законом.***

***Привилегированная акция определенного типа дает ее владельцу право голоса, если общее собрание акционеров принимает решение по одному из следующих вопросов:***

- а) о реорганизации общества;***
- б) о ликвидации общества;***
- в) о внесении изменений и дополнений в устав, ограничивающих права владельцев данного типа привилегированных акций.***

***Привилегированные акции определенного типа предоставляют право голоса по всем вопросам повестки дня на общем собрании акционеров, которое следует за годовым общим собранием акционеров, принявшим решение о невыплате или неполной выплате дивидендов по привилегированным акциям данного типа. Привилегированные акции, по которым уставом могут предусматриваться возможность накопления невыплаченных дивидендов и их выплата в будущем, называются кумулятивными. Право голоса по кумулятивным привилегированным акциям прекращается с момента полной выплаты всех аккумулированных дивидендов. Право голоса по некумулятивным привилегированным акциям прекращается с момента первой полной выплаты дивидендов за отчетный период.***

*В случае если привилегированная акция определенного типа предоставляет ее владельцу право голоса, каждая акция данного типа предоставляет количество голосов, пропорциональное номинальной стоимости обыкновенных акций.*

Модельные Положения поддерживают принцип, согласно которому, как правило, привилегированные акции не должны предоставлять права голоса их владельцам, так как они являются экономическим инструментом диверсификации структуры акционерного капитала для привлечения дополнительных инвестиций без предоставления права голоса. Таким образом, привилегированные акции – это инструменты, дающие их владельцам право на приоритетное получение дивидендов и ликвидационной стоимости. Для получения таких привилегий владельцы акций должны отказаться от определенных других прав, таких как право голоса. Обыкновенные акции подобных привилегий не предоставляют. Выпуск голосующих привилегированных акций может значительно нарушить права существующих акционеров – владельцев обыкновенных акций, так как первые могут быть размещены контролирующим акционерам или директорам и менеджерам. Указанные лица смогут узурпировать все экономические блага деятельности общества, распределив (себе же) преимущественные дивиденды и сохранив при этом значительное право голоса. Несмотря на то что в некоторых развитых западных странах такие голосующие привилегированные акции допустимы, они существуют в рамках сложившихся традиций и наравне с другими механизмами защиты от злоупотреблений подобными акциями. Для стран с переходной экономикой модельные Положения рекомендуют запрещать размещение голосующих привилегированных акций.

В целях защиты прав владельцев привилегированных акций определенного типа в законодательстве стран СНГ следует предусмотреть право голоса по таким акциям при определенных обстоятельствах. Таким образом, привилегированные акции определенного типа могут предоставлять их владельцам право голоса:

- **по определенным вопросам**, если общее собрание акционеров принимает решение о реорганизации, ликвидации общества, внесении изменений и/или дополнений в устав, ограничивающих права владельцев данных акций;

- **по всем вопросам повестки дня общего собрания акционеров**, если не были (полностью) выплачены дивиденды за предыдущий отчетный год. В таком случае, в зависимости от типа дивидендов по привилегированным акциям (кумулятивные или некумулятивные), право голоса прекращается в разное время. Так, по кумулятивным акциям право голоса прекращается с момента полной выплаты всех аккумулированных и невыплаченных дивидендов, а по некумулятивным акциям – с момента первой полной выплаты годовых дивидендов.

Другим важным аспектом права голоса на привилегированные акции определенного типа является количество голосов, предоставляемых каждой

акцией, когда такие акции становятся голосующими. Так как модельные Положения предусматривают, что, как правило, такие акции не предоставляют права голоса за исключением определенных случаев, право голоса имеет защитное значение. Номинальная стоимость привилегированных акций определенного типа может отличаться от номинальной стоимости обыкновенных акций. В таком случае каждая привилегированная акция должна предоставлять ее владельцам количество голосов (части голоса), пропорциональное доле уставного капитала, представленного привилегированными акциями данного типа.

Иногда в некоторых странах с переходной экономикой размещаются акции специальной категории – так называемые «акции сотрудников». Такие акции обычно распределяются между работниками общества и имеют специальные права (ограничения). Обычно акции сотрудников используются для того, чтобы сбалансировать интересы работников и акционеров в качестве средства долгосрочных инвестиций общества в человеческий капитал. Экономические преимущества акций сотрудников могут быть реализованы посредством выпуска привилегированных акций специального типа, которые могут быть размещены только работникам, не предоставляют права голоса и имеют ограниченную отчуждаемость.

***В случае, когда привилегированная акция определенного типа предоставляет ее владельцу право голоса в соответствии с пунктом 6 статьи 3 настоящих модельных Положений, решение общего собрания акционеров может считаться принятым только если за него проголосовали владельцы большинства таких акций (голосование по типам акций).***

В модельных Положениях предлагается, чтобы законодательство стран СНГ предусматривало требование о раздельном голосовании по типам акций на общем собрании при принятии решения о внесении изменений и дополнений в устав, ограничивающих права владельцев привилегированных акций определенного типа. Таким образом, владельцы привилегированных акций могут защитить свои права. Концепция голосования по типам акций содержится в законодательстве некоторых государств Содружества, в частности в законе Российской Федерации «Об акционерных обществах» (пункты 1, 4, 5 статьи 32).

#### **Статья 4. Преимущественное право**

***1. Акционеры имеют преимущественное право приобретения акций дополнительного выпуска и размещения пропорционально их доле в уставном капитале.***

***Если дополнительные акции размещаются по решению совета директоров, преимущественное право приобретения имеют акционеры,***

***включенные в реестр владельцев ценных бумаг на дату принятия решения. Совет директоров обязан уведомить акционеров об их преимущественном праве в срок не позднее пяти дней с момента принятия решения о размещении в порядке, предусмотренном для сообщения об общем собрании акционеров.***

***2. Акционерам должно быть предоставлено не менее 21 дня для осуществления преимущественного права, если уставом не предусмотрен более длительный срок.***

Преимущественное право является одним из фундаментальных прав акционеров. Оно обеспечивает равные права и возможности для всех акционеров – владельцев акций одной категории (типа) приобрести новые акции в случае увеличения уставного капитала общества. Таким образом, преимущественное право помогает акционерам защититься от размывания их собственности.

Преимущественное право неотделимо от акций и может быть передано другому лицу только вместе с акциями. Это означает, что акционер не может передавать право другому акционеру или третьим лицам без передачи акций. Однако в некоторых западных странах, например, в Нидерландах и Германии, обычной практикой является предоставление акционерам возможности отчуждения обязательства по отношению к новым акциям, возникающего в результате реализации преимущественного права.

Часть вторая пункта 1 статьи 4 модельных Положений применима только в тех странах, где разрешается предусматривать в уставе право совета директоров принять решение о размещении объявленных дополнительных акций и, таким образом, увеличить размер уставного капитала. В данном случае акционеры должны быть уведомлены об их преимущественном праве специально, так как общее собрание акционеров не созывается. Необходимо отметить, что соответствующие требования должны быть предусмотрены к раскрытию информации как о решении о размещении акций с преимущественным правом, так и о самом размещении. Модельные Положения также предусматривают, что акционерам следует предоставить достаточное количество времени для осуществления преимущественного права (достаточным для данной цели может считаться срок в 21 день, если уставом не предусмотрен более длительный срок).

***3. Если общество размещает дополнительные привилегированные акции определенного типа, преимущественное право приобретения должно быть реализовано владельцами таких акций в первую очередь.***

Когда уставный капитал общества увеличивается посредством размещения привилегированных акций определенного типа, владельцы таких акций должны иметь преимущество перед другими на осуществление указанного права. Это

позволит обеспечить инвесторам возможность сохранения доли привилегированных акций определенного типа, которыми они владели до размещения дополнительных акций.

***4. Преимущественное право не может быть ограничено или отменено уставом общества. Решение общего собрания акционеров может приостановить данное право в отношении определенного выпуска акций большинством в 3/4 голосов всех владельцев голосующих акций. Совет директоров должен представить общему собранию акционеров письменный отчет о причинах такой приостановки.***

Несмотря на то что модельные Положения предусматривают наличие преимущественного права во всех случаях размещения дополнительных акций не за счет средств общества должна быть предоставлена возможность приостановки данного права. Это может быть вызвано, например, необходимостью привлечения иностранного (стратегического) инвестора, который может потребовать определенный пакет акций общества. Так как решение о приостановлении права преимущественного приобретения может иметь важные последствия, оно должно быть одобрено квалифицированным большинством акционеров – владельцев всех голосующих акций. В то же время, при принятии решения о приостановке преимущественного права, совет директоров обязан представить акционерам объяснение причин, по которым такая приостановка требуется, а также последствия принятия или непринятия этого решения, чтобы акционеры поняли причины и последствия своих действий. Отчет о причинах предложенной приостановки указанного права подается вместе с сообщением о проведении общего собрания акционеров. Стоит также отметить, что в зависимости от уровня развития отдельной страны, структуры собственности и других факторов настоящий пункт может быть и не предусмотрен. В некоторых странах на сегодняшний момент наличие возможности ограничения преимущественного права дает почву для злоупотреблений. В частности, посредством этого ограничения можно «выдавить» миноритарных акционеров. Поэтому законодатель должен внимательно изучить плюсы и минусы такого ограничения.

Необходимо отметить, что на уровне Европейского Союза совету директоров предоставлено право размещать дополнительные акции без преимущественного права, если это предусмотрено решением общего собрания акционеров. Однако авторы модельных Положений считают, что такое правило, предусмотренное статьей 29 Второй директивы ЕС по законодательству о компаниях, преждевременно для стран СНГ в силу отсутствия должной активности акционеров и надлежащего судебного контроля.

***5. Выпуск акций не может быть зарегистрирован регулятором рынка ценных бумаг, если не соблюдены требования пунктов 1–4 настоящей статьи. В случае ненадлежащего уведомления акционеров об их***



***преимущественном праве или размещения акций без соблюдения преимущественного права приобретения акций, регистрация выпуска акций может быть оспорена в суде.***

В модельных Положениях предлагается предусмотреть в законодательстве государств Содружества соответствующие санкции в случае нарушения правил осуществления преимущественного права приобретения. В таких случаях акционерам, чьи права были нарушены, следует предоставить возможность требовать от общества возмещения своих убытков в судебном порядке. В данном случае общество может иметь право регресса по отношению к тем директорам и менеджерам, по вине которых акционерам были причинены убытки. Другой возможный метод защиты прав акционеров может быть предусмотрен законодательством о ценных бумагах в отношении тех обществ, к которым применяется законодательство о ценных бумагах и если размещение акций должно быть зарегистрировано: регулятор рынка ценных бумаг вправе отказать в регистрации выпуска ценных бумаг при обнаружении нарушения преимущественного права. Однако, так как регулятор может играть такую роль далеко не во всех случаях и по отношению не ко всем компаниям, акционеры должны иметь возможность судебной защиты во всех случаях.

***6. Правила, предусмотренные статьей 4 модельных Положений, равным образом применяются при размещении конвертируемых ценных бумаг и опционов на приобретение акций. Пункты 1 – 5 настоящей статьи не применяются при конвертации ценных бумаг или реализации опционов.***

Так как одной из целей преимущественного права приобретения является защита от размывания собственности акционеров, модельные Положения рекомендуют предоставить данное право и в случае размещения конвертируемых в акции ценных бумаг, которые после конвертации повлияют на уставный капитал и могут изменить структуру собственности. То же самое относится и к размещению опционов на приобретение акций.

Однако необходимо отметить, что преимущественное право не применяется при осуществлении конвертации и реализации опционов, так как владельцы таких ценных бумаг уже имели возможность защитить свои права.

## **Статья 5. Дивиденды**

***1. Решение об объявлении (выплате) годовых дивидендов может быть принято годовым общим собранием акционеров. Если уставом предусмотрены промежуточные дивиденды на ежеквартальной или полугодовой основе, то решение об их объявлении (выплате) может быть принято советом директоров.***

Право получать дивиденды является одним из фундаментальных прав акционеров на участие в доходах от деятельности общества. Почти все западные страны признают годовые и промежуточные дивиденды. Промежуточные дивиденды могут быть объявлены на ежеквартальной и полугодовой основе. Кроме того, промежуточные дивиденды должны быть разрешены, только если они предусмотрены уставом общества.

Модельные Положения предусматривают, что годовые дивиденды объявляются как часть решения годового общего собрания акционеров о распределении прибыли (убытков) общества. Для гибкости законодательство стран СНГ должно предусматривать право совета директоров объявлять промежуточные дивиденды.

***2. Акционеры, включенные в список лиц, имеющих право на участие в годовом общем собрании акционеров, которое должно принять решение об объявлении дивидендов, имеют право на получение годовых дивидендов. Для промежуточных дивидендов датой закрытия реестра ценных бумаг для получения дивидендов является дата, определенная советом директоров, которая не может наступить раньше, чем дата принятия решения советом директоров. Дата закрытия реестра владельцев ценных бумаг для получения дивидендов должна быть публично раскрыта в порядке, предусмотренном законодательством о ценных бумагах.***

***Акционеры, которые приобрели акции после даты закрытия реестра владельцев ценных бумаг для получения дивидендов, но до даты объявления дивидендов, не имеют права на получение дивидендов, если иное не предусмотрено договором купли-продажи акций.***

Модельные Положения предусматривают два правила для определения тех акционеров, которые имеют право на получение дивидендов:

– для годовых дивидендов датой закрытия реестра для получения дивидендов является дата закрытия реестра владельцев ценных бумаг, имеющих право на участие в общем собрании акционеров, которое будет принимать решение об объявлении дивидендов;

– для промежуточных дивидендов дата закрытия реестра для получения дивидендов определяется решением совета директоров об объявлении дивидендов. Эта дата не должна наступать раньше и по возможности значительно позже, чем дата принятия решения советом директоров. В то же время необходимо наличие требований по раскрытию информации о дате закрытия реестра для получения дивидендов в рамках сообщений о существенных фактах.

Модельные Положения предусматривают, что право на получение дивидендов остается у того акционера, который был внесен в реестр владельцев ценных бумаг на дату его закрытия. Однако договором о купле-продаже акций может быть предусмотрен также переход права на получение дивидендов по таким акциям.

***3. Годовые дивиденды по обыкновенным акциям выплачиваются из чистой прибыли за финансовый год, по результатам которого выплачиваются дивиденды, и нераспределенной прибыли за прошлые годы. При выплате промежуточных дивидендов должны быть соблюдены следующие условия:***

***а) должна быть составлена промежуточная финансовая отчетность, доказывающая наличие ресурсов для распределения в качестве дивидендов;***

***б) сумма распределяемых промежуточных дивидендов не может превышать размер чистой прибыли после окончания финансового года, по результатам которого составляется отчетность, и нераспределенной прибыли за прошлые годы.***

***Дивиденды по привилегированным акциям также могут быть выплачены из фондов общества, созданных специально для этой цели.***

Модельные Положения предлагают выплачивать промежуточные и годовые дивиденды из чистой прибыли общества, чтобы защитить права кредиторов общества. Определение чистой прибыли обычно дается в законодательстве о бухгалтерском учете соответствующей страны. Кроме того, средства, сохраненные компанией в качестве нераспределенной прибыли за прошлые годы, также могут быть использованы для данной цели. Понятие «распределяемой прибыли» для выплаты дивидендов соответствует положениям Второй директивы ЕС по законодательству о компаниях. В дополнение к этому модельные Положения предусматривают требование о составлении промежуточной финансовой отчетности, чтобы показать достаточность средств для распределения на промежуточные дивиденды. Специально для выплаты дивидендов по привилегированным акциям могут быть созданы дополнительные фонды общества. Эти фонды должны использоваться только в целях выплаты дивидендов по таким акциям.

***4. Размер объявленных дивидендов не может превышать размера, рекомендованного советом директоров.***

Как правило, совет директоров рекомендует размер дивидендов, которые общее собрание акционеров может объявить. Совет директоров является тем органом, который несет ответственность за стратегическое управление компанией в интересах компании и всех акционеров. Следовательно, он должен принимать решение об использовании и распределении чистой прибыли общества. Акционеры не вправе увеличить предложенный размер дивидендов.

***5. Объявленные дивиденды должны быть выплачены не позднее чем через 60 дней после их объявления.***

Очень важно, чтобы общество выплачивало объявленные дивиденды в достаточно короткий срок, так как в некоторых странах СНГ все еще имеет место достаточно высокая инфляция. Во избежание негативной практики выплаты объявленных дивидендов по прошествии длительного срока (например, через год) после их объявления, модельные Положения предлагают предусмотреть в законодательстве государств Содружества требование о незамедлительной выплате объявленных дивидендов, но не позднее чем через 60 дней, если уставом не предусмотрен более короткий срок.

Если общество не выплачивает объявленные дивиденды вовремя, то на дивиденды могут быть начислены проценты согласно правилам, предусмотренным гражданским законодательством стран СНГ. Однако, во избежание различных толкований, государства Содружества могут зафиксировать данное требование в законах, регулирующих защиту прав инвесторов. Дополнительно указанное требование может быть предусмотрено в уставе общества.

***6. Дивиденды по обыкновенным акциям могут быть объявлены только после выплаты дивидендов по привилегированным акциям. Если общество разместило несколько типов привилегированных акций, дивиденды по отдельным типам акций выплачиваются в порядке очередности, указанной в уставе.***

Модельные Положения предусматривают, что привилегированные акции дают их владельцам преимущество в получении дивидендов перед владельцами обыкновенных акций. Данная первоочередность является одной из привилегий, предоставляемых привилегированными акциями. Более того, если общество разместило несколько типов привилегированных акций, уставом должна быть предусмотрена очередность выплаты дивидендов по ним. Если общество разместило кумулятивные и некумулятивные привилегированные акции, то согласно модельным Положениям владельцы некумулятивных акций могут получить дивиденды только после того, как полностью будут выплачены аккумулярованные дивиденды по всем кумулятивным акциям. В тех случаях, когда уставом не предусмотрена очередность выплаты дивидендов по определенным типам привилегированных акций, дивиденды по ним выплачиваются перед владельцами обыкновенных акций.

***7. Общество не имеет права объявлять (выплачивать) дивиденды, если:***

***а) полностью не оплачен уставный капитал общества;***

*б) общество не выкупило все акции, которые должны быть выкуплены по требованию акционеров;*

*в) на день принятия такого решения общество отвечает признакам несостоятельности (банкротства) в соответствии с законодательством или такие признаки появятся в результате выплаты дивидендов;*

*г) на день принятия такого решения стоимость чистых активов общества меньше его уставного капитала, резервного фонда и превышения ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций, определенной уставом, над их номинальной стоимостью или она станет меньше этого размера в результате выплаты дивидендов.*

Выплата дивидендов может отразиться на интересах кредиторов общества. Для того чтобы установить баланс между интересами акционеров и кредиторов, модельные Положения предлагают законодателям стран СНГ предусмотреть определенные ограничения на возможность выплаты дивидендов при наличии достаточных средств и кредитоспособности общества.

***8. Дивиденды, выплаченные с нарушением правил, предусмотренных статьей 5 настоящих модельных Положений, должны быть возвращены обществу, если будет доказано, что акционеры знали о нарушении процедуры выплаты дивидендов или не могли не знать об этом в силу обстоятельств.***

Модельные Положения рекомендуют предусмотреть в законодательстве государств Содружества правило наподобие положений Второй директивы ЕС по законодательству о компаниях. Согласно данному правилу, дивиденды, распределенные с нарушением установленного порядка должны быть возвращены акционерами обществу, если общество докажет, что акционеры знали о нарушении или не могли не знать об этом в силу обстоятельств.

Похожие правила могут быть предусмотрены также для любых других форм распределения активов общества акционерам в ущерб интересам кредиторов.

## **Статья 6. Право требовать обязательного выкупа**

***1. Акционер имеет право требовать обязательного выкупа своих акций по цене, определенной независимым оценщиком, если он голосовал против или не участвовал в голосовании на общем собрании акционеров по следующим вопросам:***

- а) реорганизация;*
- б) совершение крупной сделки;*
- в) внесение изменений и дополнений в устав, ограничивающих права акционеров;*
- г) приостановление преимущественного права приобретения.*

Право требовать выкупа является одним из важнейших прав акционеров на выход из общества при определенных обстоятельствах, если они действовали определенным способом. Данное право наиболее важно в отношении стран с переходной экономикой, где рынки капитала недостаточно ликвидны и акционеры не имеют возможности выразить свое несогласие с определенными действиями общества «голосованием ногами». Часто отсутствуют желающие приобрести акции данного общества, в результате чего миноритарные акционеры сталкиваются с произволом менеджеров, аффилированных с контролирующими акционерами. Право требовать выкупа является альтернативным методом выхода из общества, когда других покупателей акций не существует.

Модельные Положения предлагают, чтобы в законодательстве стран СНГ были четко определены обстоятельства, при которых возникает право требовать выкупа. К возникновению такого права могут привести следующие решения общего собрания акционеров: реорганизация, совершение крупных сделок, внесение изменений и дополнений в устав, которые ограничивают права акционеров и приостановка преимущественного права. Все эти решения могут существенно повлиять на положение акционеров в обществе и на судьбу их инвестиций. Таким образом, акционеры, которые не согласны с упомянутыми решениями общего собрания акционеров, должны иметь право требовать выкупа своих акций обществом.

Следует подчеркнуть, что процессуальные гарантии для одобрения сделок, в совершении которых имеется заинтересованность, следует признать достаточными с точки зрения защиты прав акционеров. Следовательно, при несогласии с совершением таких сделок право требовать выкупа не должно возникать. Однако право выкупа необходимо обеспечивать в случае совершения любой крупной сделки, даже если такая сделка также соответствует признакам сделки, в совершении которой имеется заинтересованность и к которой применяются только правила одобрения для сделок с заинтересованностью.

***2. Если повестка дня общего собрания акционеров включает вопросы, перечисленные в пункте 1 настоящей статьи, акционеры должны быть уведомлены об их праве требовать выкупа в сообщении о проведении общего собрания. Такое уведомление должно включать также цену, по которой акции могут быть выкуплены, и порядок реализации указанного права.***

***3. Цена выкупа акций должна быть утверждена советом директоров и не может быть ниже рыночной стоимости акций, определенной независимым оценщиком. Акционер, требующий выкупа своих акций, может обжаловать решение совета директоров об установлении цены в суде в срок не позднее трех месяцев со дня принятия решения, повлекшего возникновение указанного права.***

***4. Право требовать выкупа может быть реализовано в течение не менее 60 дней с момента принятия общим собранием акционеров решения, повлекшего его возникновение. В течение данного периода акционеры имеют право письменно потребовать выкупа своих акций обществом. Не позднее 30 дней с момента завершения срока, в течение которого может быть реализовано право требовать выкупа, общество должно оплатить акции, предъявленные для выкупа.***

Модельные Положения предлагают уведомлять акционеров о возникновении у них права требовать выкупа. Сообщение о проведении общего собрания акционеров, на котором предполагается принять решения, могущие привести к возникновению права выкупа, должно включать информацию о цене, по которой будут выкуплены акции, и процедуре осуществления данного права.

Модельные Положения предусматривают, что цена, по которой акции должны быть выкуплены, определяется советом директоров. Она не может быть ниже рыночной стоимости акций, определенной независимым оценщиком. При этом финансовые последствия решения не должны учитываться при определении рыночной стоимости акций. Важно также отметить, что акционерам следует предоставить право оспорить цену выкупа, утвержденную советом директоров в судебном порядке. Обжалование может быть предпринято до голосования на общем собрании акционеров. В таком случае решение о цене выкупа принимает суд.

Модельные Положения также предлагают, чтобы акционеры имели право письменно потребовать выкупа своих акций обществом в течение как минимум 60 дней с момента принятия общим собранием акционеров решения, которое привело к возникновению права выкупа. Такое требование должно содержать информацию о месте жительства (нахождения) акционера, требующего выкупа акций и количестве акций каждой категории (типа), которые предлагается выкупить обществу.

Модельные Положения предусматривают, что общество обязано в течение 30 дней после завершения периода для предъявления требований о выкупе оплатить выкупленные акции.

***5. Общество не имеет права выкупать акции, если:***

- а) номинальная стоимость акций, оставшихся после выкупа размещенных акций, составит менее чем 90% уставного капитала;***
- б) полностью не оплачен уставный капитал общества;***
- в) на день принятия решения, которое может привести к возникновению права выкупа, общество отвечает признакам***

*несостоятельности (банкротства) в соответствии с законодательством или такие признаки появятся в результате выкупа;*

*з) на день принятия решения, которое может привести к возникновению права выкупа, стоимость чистых активов общества меньше его уставного капитала, резервного фонда и превышения ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций, определенной уставом, над номинальной стоимостью или станет меньше такого размера в результате выкупа.*

Выкуп акций может привести к банкротству и ликвидации общества. Выкуп также способен ослабить защиту прав кредиторов, так как включает определенные выплаты (части) инвестиций акционерам. Исходя из этого, модельные Положения предлагают предусмотреть в законодательстве стран СНГ определенные ограничения, указанные в пункте 5 статьи 6 настоящих модельных Положений.

***6. Если акционерами предъявлено для выкупа более 10% размещенных акций, общество должно выкупить эти акции пропорционально количеству акций, предъявленных для выкупа каждым акционером.***

Для защиты прав акционеров, требующих выкупа своих акций, модельные Положения предлагают ввести такую практику, при которой в случаях, когда для выкупа предъявлено более 10 % размещенных акций, общество должно выкупить эти акции пропорционально количеству акций, предъявленных для выкупа каждым акционером.

## **Статья 7. Доступ к информации**

***1. Любой акционер имеет право в рабочее время ознакомиться или получить копии документов, к которым акционеры имеют доступ по закону, в порядке, предусмотренном уставом или внутренними документами общества. Плата, взимаемая обществом за предоставление копий документов, не может превышать затрат на их изготовление.***

Чтобы иметь возможность принимать осмысленные решения о своих инвестициях в общество и осуществлять разумный контроль над деятельностью менеджеров, инвесторы должны иметь право на получение определенной информации. Модельные Положения предлагают предусмотреть в законодательстве стран СНГ список тех документов, к которым акционеры должны иметь доступ. Такой список должен включать, как минимум:

– документы общества, такие как устав с изменениями и дополнениями, а также новую редакцию устава, документ о государственной регистрации



общества, документы, подтверждающие права общества на имущество, находящееся на его балансе, внутренние документы общества;

– финансовую информацию, такую как годовые отчеты, документы бухгалтерского учета и отчетности, заключения ревизионной комиссии, внешнего аудитора, государственных и муниципальных органов финансового контроля; информацию об общих собраниях акционеров, такую как протоколы общих собраний акционеров (решения акционера, являющегося владельцем всех голосующих акций общества), заседаний совета директоров общества, ревизионной комиссии (ревизора) общества и коллегиального исполнительного органа общества (правления), бюллетени для голосования, а также доверенности (копии доверенностей) на участие в общем собрании акционеров, списки лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров, имеющих право на получение дивидендов, а также иные списки, составляемые обществом для осуществления акционерами своих прав;

– другую информацию, такую как проспекты ценных бумаг, списки аффилированных лиц общества, отчеты независимых оценщиков, иные документы, предусмотренные законом, уставом и внутренними документами общества, решениями общего собрания акционеров, органов управления общества.

Модельные Положения предусматривают, что акционерам должна быть предоставлена возможность как ознакомления с этими документами, так и получения их копий за плату, которая не может превышать затрат на их изготовление.

Для установления баланса между интересами акционеров и затратами общества, связанными с предоставлением информации, модельные Положения предлагают предоставлять возможность ознакомления с документами только в рабочее время. Общество также может принять внутренний документ, предусматривающий перечень информации, к которой оно должно обеспечить свободный доступ. Более того, уставом общества могут быть предусмотрены документы и информация, доступ к которым обеспечивается обществом, даже если законом это не требуется.

В западных странах доступ к информации обычно предоставляется посредством обязательного раскрытия информации и хранения документов в специальных реестрах, которые публично доступны, в том числе и для кредиторов, как предусмотрено Первой директивой ЕС по законодательству о компаниях. Однако в силу того, что такое регулирование является частью законодательства о регистрации юридических лиц, дальнейшие детали в рамках настоящих модельных Положений не обсуждаются.

Важно также отметить, что в развитых странах все большее распространение получает использование новейших технологий в корпоративном управлении. В частности, Отчет о современных основах регулирования в сфере права компаний Европы группы экспертов под руководством Д. Винтера,

Принципы корпоративного управления ОЭСР и ряд других документов (в том числе и российский Кодекс корпоративного поведения) рекомендуют, чтобы законодательство разрешало и способствовало применению электронных средств распространения информации о компании.

*2. Общество может потребовать предварительного уведомления со стороны акционера о намерении ознакомиться с документами, но не более чем за три дня до планируемого ознакомления.*

*3. Общество обязано предоставить акционерам возможность ознакомления или копирования документов, к которым акционер имеет доступ в соответствии с законом или уставом общества в срок, не позднее трех дней с момента получения соответствующего требования акционеров.*

*4. Если общество не предоставило акционерам возможность ознакомиться с документами или получить их копии, они имеют право обжаловать такие действия общества в суд.*

Для того чтобы сделать доступ к информации более эффективным, модельные Положения предлагают, чтобы законодательство стран СНГ регулировало процедуру предъявления требования о получении копий документов и процедуру получения таких копий, включая предварительное уведомление акционером общества о своем намерении. После получения такого требования общество обязано в течение трех дней предоставить доступ к информации или копию требуемого документа. В то же время акционерам следует предоставить возможность защиты своих прав на информацию в судебном порядке, если общество не обеспечивает надлежащего доступа к документам и информации. В данном случае суд может принять решение, обязывающее общество предоставить доступ к истребуемой информации.

Права акционеров на информацию могут быть ограничены из соображений конфиденциальности в соответствии с правилами статьи 18 настоящих модельных Положений.

## **Статья 8. Внеочередная проверка (аудит) по требованию акционеров**

*1. Акционер или группа акционеров, владеющие в совокупности не менее чем 10% уставного капитала, если уставом не предусмотрено меньшее количество, имеют право требовать проведения внеочередной проверки (аудита) финансово-хозяйственной деятельности общества независимым аудитором, если имеются существенные сомнения в достоверности результатов проверки финансово-хозяйственной деятельности компании.*

Модельные Положения предлагают предусмотреть в законодательстве стран СНГ право акционера или группы акционеров, которые владеют акциями, составляющими 10% уставного капитала (если уставом не предусмотрен меньший размер владения акциями), требовать проведения внеочередной проверки (аудита) финансово-хозяйственной деятельности общества независимым аудитором. В то же время необходимо наличие существенных оснований сомневаться в том, что результаты проверки финансово-хозяйственной деятельности компании не соответствуют действительности.

***2. По письменному требованию акционеров, предусмотренному пунктом 1 настоящей статьи, совет директоров должен назначить независимого аудитора в течение 60 дней с момента предъявления требования, если уставом не предусмотрен более короткий срок. Если совет директоров не назначит аудитора в течение указанного срока, акционеры, подавшие требование, могут обжаловать действия (бездействие) совета директоров в суд. Акционеры также имеют право предложить кандидатуру независимого аудитора совету директоров или обратиться в суд с требованием о назначении аудитором другого лица вместо назначенного обществом.***

***3. Проведение внеочередной проверки, предусмотренной пунктами 1 и 2 настоящей статьи, осуществляется за счет общества.***

В целях защиты интересов общества от безосновательных требований акционеров, модельные Положения предлагают, чтобы требование о проведении внеочередной проверки финансово-хозяйственной деятельности общества было сначала направлено обществу. Это даст совету директоров и менеджерам возможность действовать соответственно: или предоставить необходимую информацию, которая будет достаточной, чтобы развеять опасения акционеров, или убедить их в отсутствии необходимости проведения внеочередной проверки. Срок, предусмотренный для назначения независимого аудитора, должен быть достаточным и разумным. С другой стороны, такой срок не должен быть долгим, потому что причины, вызвавшие необходимость соответствующих действий акционеров, требуют быстрого реагирования. Из этих соображений модельные Положения предлагают установить срок назначения независимого аудитора в 60 дней после получения обществом требования о проведении внеочередной проверки, если уставом не предусмотрен более короткий срок.

В случае если совет директоров вовремя не назначит независимого аудитора, акционеры должны иметь право обратиться в суд с просьбой принять решение по данному вопросу. Также важно, чтобы акционеры имели возможность возразить против кандидатуры независимого аудитора, назначенного обществом (советом директоров) для внеочередной проверки. В таком случае акционеры могут предложить обществу или суду своего кандидата. Затраты на проведение внеочередной проверки должны быть покрыты

проведение внеочередной проверки должны быть покрыты обществом, чтобы стимулировать акционеров использовать данное право.

Законодательство стран СНГ также может предусмотреть право владельцев определенного пакета голосующих акций потребовать проведения внеочередного аудита финансово-хозяйственной деятельности компании за свой счет. В таком случае привлеченный акционером аудитор должен иметь полный доступ к информации, необходимой для проведения аудита. В то же время, в целях защиты интересов всей компании от недобросовестных попыток препятствовать обычной финансово-хозяйственной деятельности посредством частых требований о проведении внеочередных аудитов, даже за свой счет, законодательство может ограничить количество таких аудитов, инициируемых одним и тем же акционером.

***4. Независимый аудитор должен представить совету директоров отчет о результатах внеочередной проверки в течение 30 дней с момента начала проверки. Совет директоров обязан уведомить акционеров об отчете аудитора в порядке, предусмотренном для уведомления акционеров об общем собрании акционеров, не позднее чем через 21 день после получения отчета.***

#### **Статья 9. Внеочередное собрание акционеров по требованию акционеров**

***1. Акционер или группа акционеров, владеющие в совокупности не менее чем 10% голосующих акций общества, если уставом не предусмотрено меньшее количество, имеют право требовать созыва внеочередного общего собрания акционеров для обсуждения входящих в компетенцию общего собрания акционеров вопросов, предложенных акционерами.***

***2. Предложенная акционерами повестка дня внеочередного собрания акционеров не может быть изменена без их согласия. Если повестка дня внеочередного собрания акционеров включает выборы членов совета директоров кумулятивным голосованием, владельцы не менее чем 2% голосующих акций имеют право номинировать кандидатов в совет директоров.***

Как правило, созыв и проведение внеочередного общего собрания акционеров является обязанностью совета директоров в тех случаях, когда проведение такого собрания требуется законом (например, одобрение крупной сделки или сделки с заинтересованностью, значительная потеря капитала и т. п.). Кроме того, право требовать проведения внеочередного собрания акционеров является одним из важных прав миноритарных акционеров, владеющих не менее чем 10 % голосующих акций. Такое право может быть предоставлено владельцам меньшего количества акций, если это предусмотрено уставом.

Акционеры, требующие созыва внеочередного собрания, должны иметь возможность предложить вопросы, решения по которым предлагается принять на собрании. В этом случае повестка дня не может быть изменена без согласия указанных акционеров. В то же время совету директоров должно быть позволено предложить акционерам, требующим созыва внеочередного собрания соответственно изменить (дополнить) повестку дня для приведения предложенных вопросов в соответствие с требованиями законодательства.

Модельные Положения предусматривают, что акционеры, не являющие инициаторами созыва внеочередного собрания, не имеют права предлагать вопросы в повестку дня такого собрания. Предложенным исключением из этого правила является случай, когда в повестку дня включен вопрос об избрании членов совета директоров кумулятивным голосованием. Если бы другие акционеры не имели возможности номинировать кандидатов в совет директоров, то предложенные акционерами-инициаторами кандидаты почти автоматически были бы избраны в совет директоров (в силу того, что при кумулятивном голосовании избранными являются кандидаты, получившие голосов больше других). Модельные Положения предлагают, чтобы совет директоров в таком случае проинформировал других акционеров о возможных последствиях в случае отсутствия предложений по дополнительным кандидатам. Однако законодательство стран СНГ может предусмотреть право акционеров, владеющих не менее чем 10% голосующих акций, предлагать вопросы в повестку дня внеочередного собрания акционеров, созываемого другими акционерами. Это позволит сэкономить средства компании, затрачиваемые на проведение собрания акционеров. Однако, в данном случае необходимо предусмотреть процедуры для внесения таких предложений и уведомления акционеров об окончательной повестке дня внеочередного собрания.

***3. Совет директоров обязан принять решение о проведении внеочередного собрания акционеров по требованию акционеров с предложенной ими повесткой дня в срок не позднее 14 дней с момента получения требования. Внеочередное собрание акционеров должно быть проведено не позднее чем через 40 дней с момента получения требования акционеров. Если повестка дня предложенного внеочередного собрания акционеров включает избрание членов совета директоров кумулятивным голосованием, то такое собрание должно состояться не позднее чем через 60 дней с момента получения требования.***

***Совет директоров обязан уведомить акционеров, имеющих право участвовать во внеочередном собрании акционеров, не позднее чем за 14 дней до собрания в порядке, предусмотренном для уведомления об общем собрании акционеров.***

***Если повестка дня предложенного внеочередного собрания акционеров включает избрание членов совета директоров кумулятивным голосованием,***

***акционеры должны быть уведомлены не позднее чем за 40 дней до собрания. Акционер или группа акционеров, владеющие в совокупности не менее чем 2% голосующих акций, имеют право предложить кандидатов в совет директоров в течение 14 дней с момента получения сообщения о проведении внеочередного собрания. При этом предложение кандидатов осуществляется в порядке, предусмотренном для предложения кандидатов для избрания членов совета директоров на годовом общем собрании акционеров.***

***Совет директоров обязан уведомить акционеров, имеющих право участвовать во внеочередном собрании акционеров, об окончательном списке кандидатов в совет директоров не позднее чем за 14 дней до проведения собрания.***

Модельные Положения предлагают предусмотреть в законодательстве стран СНГ эффективную процедуру подготовки к проведению внеочередного собрания акционеров. Совет директоров должен иметь достаточно времени, чтобы собраться и принять решение о созыве собрания. Однако, учитывая тот факт, что обычно вопросы, предложенные для обсуждения на внеочередном собрании акционеров, требуют быстрого реагирования, модельные Положения предлагают срок, не превышающий 14 дней после получения обществом требования акционера. Как только требование получено, совет директоров должен принять решение и провести собрание не позднее чем через 40 дней после получения требования.

Если повестка дня предложенного собрания включает избрание членов совета директоров кумулятивным голосованием, то такое собрание должно быть проведено в более поздний срок – не позднее чем через 60 дней после получения требования. Такой срок даст возможность акционерам, владеющим не менее чем 2% голосующих акций, номинировать кандидатов в совет директоров. Процедура для номинирования кандидатов является такой же, как и в случае избрания совета директоров на годовом общем собрании акционеров. Процедура также должна предусматривать достаточно времени для предварительного направления бюллетеней для голосования и уведомления акционеров об окончательном списке кандидатов в совет директоров (не позднее чем за 14 дней до проведения собрания).

***4. Письменное требование о проведении внеочередного собрания акционеров должно содержать повестку дня, формулировку решений, предложенных требующим акционером (группой акционеров), и быть подписано требующим акционером. Требование должно также содержать объяснение причин созыва внеочередного собрания.***

***5. Совет директоров может отказать в созыве внеочередного собрания акционеров, только если:***

*а) требующий акционер (группа акционеров) не владеет количеством голосующих акций, предусмотренным пунктом 1 настоящей статьи;*

*б) ни один из вопросов предложенной повестки дня не входит в компетенцию общего собрания акционеров;*

*в) письменное требование о проведении внеочередного собрания акционеров не содержит информацию, предусмотренную пунктом 4 настоящей статьи;*

*г) закон или устав не предоставляет акционеру права предлагать данный вопрос в повестку дня общего собрания акционеров.*

Модельные Положения предлагают предусмотреть в законодательстве стран СНГ письменную форму требования о проведении внеочередного собрания акционеров и определить его содержание: вопросы для обсуждения, решения, предложенные для принятия общим собранием, а также причины созыва внеочередного собрания. Также требование о созыве собрания должно быть подписано всеми требующими акционерами или их представителями.

В целях защиты прав акционеров от злоупотреблений со стороны совета директоров совет должен иметь право отказать в созыве внеочередного собрания только по ограниченным основаниям, исчерпывающий список которых должен быть предусмотрен в законе.

Для защиты прав миноритарных акционеров модельные Положения предлагают предусмотреть в законодательстве государств Содружества исчерпывающий список тех вопросов, которые могут быть предложены в повестку дня исключительно советом директоров.

***6. Если совет директоров не принимает решения о созыве внеочередного собрания акционеров в предусмотренный срок или отказывается в его проведении, требующий акционер может обжаловать действия (бездействие) совета директоров в суд. Суд может обязать совет директоров провести внеочередное собрание или предоставить требующему акционеру право провести собрание от имени общества.***

Акционеры должны быть защищены в случаях, когда совет директоров отказывается в созыве собрания или вообще не принимает решения по данному вопросу. Авторы модельных Положений полагают, что требующий акционер в таком случае должен иметь возможность обратиться в суд с просьбой обязать совет директоров провести внеочередное собрание акционеров. Роль суда при этом очень важна, так как он должен рассмотреть законность отказа совета директоров в созыве внеочередного собрания акционеров. В то же время требующие акционеры не должны иметь права проводить общее собрание акционеров от имени общества без предварительного обращения в суд. Это

позволит избежать ситуации, когда несколько внеочередных собраний акционеров одного и того же общества проводятся параллельно разными группами акционеров.

***7. Затраты на проведение внеочередного собрания акционеров несет общество.***

Модельные Положения предусматривают, что общество должно нести затраты на проведение внеочередного собрания акционеров, проводимого по требованию акционеров. Процедурные гарантии реализации настоящего права достаточны для защиты интересов общества от злоупотребления акционерами своим правом.

## **Статья 10. Кумулятивное голосование**

***1. Уставом общества может быть предусмотрено, что члены совета директоров избираются кумулятивным голосованием. Если члены совета директоров были избраны кумулятивным голосованием, то прекращение их полномочий возможно только по отношению ко всем членам совета.***

***2. При кумулятивном голосовании каждая голосующая акция предоставляет ее владельцу количество голосов, равное количеству членов избираемого совета директоров. Акционер имеет право отдать все свои голоса в пользу одного кандидата или распределить их между несколькими кандидатами по своему усмотрению. Голосование по всем кандидатам должно проводиться одновременно. Голоса, поданные в пользу каждого кандидата, подсчитываются отдельно. Избранными в совет директоров считаются кандидаты, получившие наибольшее количество голосов.***

Кумулятивное голосование считается одним из механизмов, позволяющих миноритарным акционерам коллективно избрать своего представителя в совет директоров. Несмотря на то что в закон Российской Федерации «Об акционерных обществах» недавно были внесены изменения, согласно которым кумулятивное голосование является обязательным для всех акционерных обществ, модельные Положения не предусматривают данного положения. Однако общества могут добровольно предусмотреть кумулятивное голосование в уставе. Такое предложение мотивировано тем, что кумулятивное голосование требует достаточно распыленной структуры собственности общества, сравнительно большого количества членов совета директоров, а также способности акционеров организовываться и коллективно реализовать преимущества данной системы голосования. Кумулятивное голосование имеет свою цену и в целом оно не очень четко понимается всеми. Вследствие избрания представителя миноритарных акционеров в совете директоров может возникнуть разделение на два «лагеря». Кумулятивное голосование не предусмотрено в



развитых западных системах. Оно существует в США и Канаде, однако не часто используется на практике.

Модельные Положения предусматривают, что досрочное прекращение полномочий членов совета директоров, избранных кумулятивным голосованием, возможно только по отношению ко всем членам (хотя технически возможно также прекращение полномочий отдельного директора, как это предусмотрено в Канаде). Такая система индивидуального прекращения полномочий достаточно сложна в применении и требует абсолютного большинства голосов акционеров, участвующих в общем собрании.

Важно отметить, что существуют также другие механизмы, с помощью которых миноритарные акционеры могут иметь своего представителя в совете директоров. Нередко стратегические инвесторы требуют, чтобы положения устава позволяли им назначить одного или нескольких членов совета директоров. Национальное законодательство стран СНГ может предусмотреть такую возможность. Чтобы защитить права остальных акционеров, можно ограничить общее число назначаемых таким образом членов совета директоров.

## **Раздел 2. Права государства как акционера**

### **Статья 11. Права государства как акционера**

*1. Государство как акционер имеет те же права, что и акционер – физическое лицо и акционер – юридическое лицо, владеющие акциями той же категории (типа).*

*2. Государство может иметь золотую акцию в стратегически важных обществах, которые признаются таковыми законом.*

*3. Золотая акция может предоставлять только следующие специальные права:*

*а) на одобрение сделок, предусмотренных уставом, за исключением сделок в ходе обычной хозяйственной деятельности;*

*б) одобрение решений общего собрания акционеров по следующим вопросам:*

*1) реорганизация;*

*2) ликвидация;*

*3) увеличение уставного капитала;*

*в) назначение члена совета директоров;*

*г) наложение вето на приобретение контроля не позднее чем через 30 дней после уведомления о таком приобретении.*

*4. Принятые обществом решения по вопросам, указанным в пунктах а) и б) настоящей статьи, не вступают в силу без одобрения органа государства, уполномоченного осуществлять права по золотой акции.*

*5. Специальные права, предоставляемые золотой акцией, могут быть реализованы только в целях защиты прав и законных интересов государства, его безопасности или защиты прав и законных интересов граждан. Осуществление государством права золотой акции может быть обжаловано в суд.*

Баланс интересов частных инвесторов и государства – акционера общества является одним из важных вопросов в странах СНГ. Как правило, принцип равного отношения к акционерам предполагает, что не имеет значения тот факт, кем является акционер: частным лицом, юридическим лицом или государством. Однако настоящие модельные Положения признают наличие определенных интересов государства в поддержании своего влияния в особых компаниях в интересах общественности посредством осуществления специальных прав. В государствах Содружества, например, золотая акция является полезным инструментом для государства, позволяющим ему сохранять свою долю в уставном капитале общества в стратегически важных компаниях в течение переходного периода. Следовательно, специальные права государства должны быть предусмотрены корпоративным законодательством, а не законодательством о приватизации. Предоставление государству таких прав – не редкость и в западных странах. Суд Европейского Союза подтвердил легитимность золотых акций в некоторых исках: хотя в некоторых из этих споров золотые акции были отменены, все же Европейский суд признал правомерность существования золотой акции при соблюдении определенных требований.

Предложенное правило золотой акции является попыткой найти разумный баланс между (иногда конкурирующими) интересами, отраженными в принципе «одна акция – один голос», и специальными правами государства.

Модельные Положения предлагают ограничить специальные права государства на участие в управлении обществом по золотой акции вопросами, указанными в пункте 3 настоящей статьи модельных Положений, исходя из того, что золотая акция является отклонением от принципа равного отношения ко всем акционерам независимо от того, кем они являются. Более того, такое ограничение позволит инвесторам заранее знать, что может сделать государство, обладая золотой акцией.

Процедура реализации прав на управление по золотой акции обычно регулируется отдельным законодательным актом. В частности, такой закон должен детально регулировать не только процедуру одобрения решений общества по вопросам, указанным в пунктах «а» и «б», но и процедуру назначения члена совета директоров, предусмотренного пунктом «в», а также процедуру и последствия наложения вето на приобретение контроля.

### **Раздел 3. Обязанности акционеров**

#### **Статья 12. Ограниченная ответственность акционеров**

*1. Акционеры не отвечают по обязательствам общества и несут риск убытков, связанных с его деятельностью, в пределах стоимости принадлежащих им акций.*

*2. Исключения из правила, предусмотренного пунктом 1 настоящей статьи, могут быть предусмотрены только законом.*

*3. Акционеры, не полностью оплатившие свои акции, несут солидарную с обществом ответственность по обязательствам общества в пределах неоплаченной суммы.*

Как правило, акционеры не отвечают по обязательствам общества. Принцип ограниченной ответственности защищает инвесторов от убытков компании, тем самым ограничивая ответственность акционера стоимостью принадлежащих ему акций. В интересах правовой определенности и с целью стимулировать увеличение корпоративного финансирования посредством приобретения акций в различных правовых системах в определенных случаях существуют некоторые исключения из настоящего принципа. Более того, такие исключения не могут быть урегулированы учредительными документами общества. Они должны регулироваться исключительно законом. Статьи 15 и 16 настоящих модельных Положений являются примерами таких исключений.

Принцип ограниченной ответственности основан на том, что акции должны быть оплачены полностью. Следовательно, в случаях, когда акции не полностью оплачены, нет оснований для предоставления акционеру ограниченной ответственности потенциально за счет кредиторов общества.

Ответственность, предусмотренная пунктом 3 настоящей статьи модельных Положений, прекращается при соответствующем уменьшении уставного капитала, как это предусмотрено пунктом 6 статьи 13 модельных Положений.

## Статья 13. Обязанность акционера полностью оплатить акции

1. Акционер обязан полностью оплатить размещенные ему акции. Не допускается освобождение акционера от этой обязанности, в том числе и посредством зачета требований против общества.

2. Акции могут быть оплачены денежными средствами, а также имуществом, имущественными правами и другими правами, которые имеют денежную оценку (далее – в неденежной форме). При учреждении общества форма оплаты акций определяется соглашением учредителей, а при размещении дополнительных акций – решением о размещении акций. Неденежные средства подлежат оценке в соответствии с требованиями статьи 14 настоящих модельных Положений.

3. При учреждении общества акционеры обязаны оплатить как минимум 50% полной стоимости акций при оплате денежными средствами на момент государственной регистрации общества. Акционеры обязаны полностью оплатить акции в течение одного года с момента государственной регистрации общества, если уставом не предусмотрен более короткий срок. В случае размещения дополнительных акций такие акции должны быть полностью оплачены до момента государственной регистрации отчета о результатах выпуска акций.

4. Оплата неденежными средствами должна быть произведена полностью до момента государственной регистрации общества при учреждении или отчета о результатах выпуска акций при размещении дополнительных акций.

5. Не полностью оплаченные акции не предоставляют права голоса их владельцам, если иное не предусмотрено уставом. Уставом могут быть предусмотрены дробные акции, предоставляющие часть голоса по не полностью оплаченной акции.

6. Если акции не оплачены полностью в течение периода, предусмотренного пунктом 3 настоящей статьи, то право собственности на акции, стоимость которых соответствует не оплаченной за акции сумме, переходит в собственность общества с последующим списанием с лицевого счета акционера по представлению общества в соответствии с законодательством.

7. Уставом или соглашением учредителей могут быть предусмотрены взыскание неустойки (штрафа, пени) и компенсация убытков за неисполнение обязанности по оплате акций.

Самой важной (и часто единственной) обязанностью акционеров является обязанность полностью оплатить акции общества. Эта обязанность является предпосылкой и основанием возникновения различных прав акционеров. Таким образом, во многих правовых системах у акционеров не возникает права голоса до момента полной оплаты акций, если уставом не предусмотрено иное. В пункте 5 настоящей статьи предлагается такая возможность посредством части голоса, предоставляемого оплаченной частью акции.

Важно отметить, что запрет на возможность оплаты акций путем зачета требований против общества, предусмотренный пунктом 1 настоящей статьи, не исключает возможности конвертации долгового обязательства общества в его акции. В таком случае, однако, долговое обязательство должно рассматриваться в качестве неденежного средства, используемого для оплаты акций, и должно быть оценено надлежащим образом, как это предусмотрено статьей 14 настоящих модельных Положений.

Большинство законов в странах СНГ позволяет акционерам оплатить только часть стоимости акций при учреждении общества. Такая возможность облегчает учреждение акционерных обществ, тем самым стимулируя создание новых предприятий. Однако, учитывая публичную сущность акционерных обществ, интересы предпринимателей должны быть сбалансированы с интересами кредиторов и других заинтересованных лиц. По этой причине в дополнение к защите, предусмотренной пунктом 3 статьи 12 настоящих модельных Положений, акционеры обязаны полностью оплатить свои акции, как правило, в течение одного года. Данный период не должен превышать одного года, так как в противном случае уставный капитал общества (который является одной из гарантий защиты интересов кредиторов) не будет полностью сформирован в течение достаточно долгого времени. В случае эмиссии дополнительных акций необходимости для отступления от правила полной оплаты акций не существует, поэтому такие акции должны быть оплачены полностью при размещении. Что касается акций, оплачиваемых неденежными средствами, то они должны быть полностью оплачены при размещении во всех случаях. Требование полной оплаты акций связано также с полномочием удостоверить соблюдение настоящих требований органом государственной регистрации юридических лиц и (или) регулятором рынка ценных бумаг.

Законодательство государств Содружества должно с осторожностью подходить к правам общества в случае просрочки оплаты акций. Во многих правовых системах акционер теряет акции в количестве, равном неоплаченной сумме. Уставом общества могут быть предусмотрены штрафные санкции. Положение о взыскании процентов в случае просрочки оплаты акций также может быть предусмотрено законом, в дополнение к уставу. Помимо этого, можно регулировать возникновение обязанности акционера вернуть обществу не полностью оплаченные акции либо автоматически после наступления последнего

срока оплаты, либо после предварительного требования общества об оплате (например, за один месяц до истечения срока).

## **Статья 14. Оценка вкладов в неденежной форме**

*1. Оценка вкладов в неденежной форме при учреждении акционерного общества утверждается учредителями, а при размещении дополнительных акций – советом директоров.*

*2. Оценка вкладов в неденежной форме должна описывать стоимость оцениваемых средств за последние шесть месяцев, предшествующих размещению акций при учреждении общества или на день размещения при эмиссии дополнительных акций.*

*3. Оценка вкладов в неденежной форме сопровождается отчетом независимого оценщика, назначенного учредителями общества при его учреждении или советом директоров при размещении дополнительных акций. Отчет оценщика должен содержать:*

*а) номинальную стоимость акций, которые частично или полностью оплачиваются неденежными средствами;*

*б) описание неденежных средств (в случае необходимости включая каждый отдельный предмет имущества и сумму денежных средств);*

*в) метод и дату оценки;*

*г) заключение относительно соотношения определенной стоимости к номинальной стоимости акций;*

*д) информацию об оценщике.*

*4. Денежная оценка неденежных средств учредителей при учреждении общества или совета директоров при эмиссии дополнительных акций не может быть выше стоимости, определенной независимым оценщиком.*

*5. Информация об отчете оценщика и привлеченном независимом оценщике должна раскрываться в соответствии с требованиями законодательства.*

*6. Привлечение независимого оценщика не требуется, если:*

*а) стоимость вклада в неденежной форме не превышает \_\_\_\_\_;*

*б) вклад в неденежной форме состоит из акций и других конвертируемых ценных бумаг, которые были предметом публичного размещения, если такие ценные бумаги включены в котировальные списки на фондовой бирже. Учредители общества при его учреждении и члены совета директоров при эмиссии дополнительных акций несут солидарную ответственность в течение трех лет с момента регистрации акционерного*

***общества или результатов размещения акций в пределах разницы между реальной стоимостью вклада в неденежной форме и оцененной стоимостью.***

Одной из важнейших гарантий защиты прав инвесторов является требование о независимой оценке вкладов в неденежной форме. Определение реальной стоимости имущества, вносимого в качестве вклада в уставный капитал общества, учредителями при учреждении общества или советом директоров при эмиссии дополнительных акций может потенциально привести к неправильной (заниженной или завышенной) оценке таких вкладов или другим формам злоупотреблений. Поэтому модельные Положения подчеркивают важность отчета независимого оценщика в определении справедливой стоимости вкладов в неденежной форме. Такой подход соответствует регулированию в западных странах, в частности правилам, предусмотренным Второй директивой ЕС по законодательству о компаниях.

Модельные Положения предлагают, чтобы отчет независимого оценщика был обязательным требованием, за исключением определенных случаев, когда механизм рыночной оценки уже существует или законодатель исключает сравнительно небольшие вклады, предусмотрев определенный денежный предел. Также модельные Положения предлагают предусмотреть в законодательстве стран СНГ положение о минимальной информации, которая должна быть включена в отчет независимого оценщика, и требование о надлежащем публичном раскрытии такой информации.

## **Статья 15. Субсидиарная ответственность при банкротстве**

***Если несостоятельность (банкротство) общества вызвана виновными действиями (бездействием) его акционеров или других лиц, которые имеют право давать обязательные для общества указания либо иным образом имеют возможность определять его действия, то указанные акционеры и другие лица в случае недостаточности имущества общества несут субсидиарную ответственность по его обязательствам.***

Ограниченная ответственность акционеров, как отмечалось выше, является одним из основополагающих принципов современного акционерного общества, где собственность отделена от контроля. Крупные (контролирующие) акционеры, однако, имеют возможность влиять на решения общества и предопределять их, что оправдывает исключение из общего правила ограниченной ответственности. Крупные (контролирующие) акционеры могут злоупотребить такой властью в собственных интересах. В результате интересы миноритарных акционеров и кредиторов общества могут пострадать. Поэтому во многих странах законодательство предусматривает определенную особую форму ответственности контролирующего акционера в дополнение к требованию о

раскрытии информации о владении контролирующим интересом в уставном капитале общества (последнее обсуждается в статье 17 настоящих модельных Положений) или о наличии неисполнительных директоров в составе совета директоров, которые будут действовать в интересах миноритарных акционеров. Такое мнение также поддерживается в статьях 35 и 36 Общих принципов законодательства стран с переходной экономикой.

Ограниченная ответственность помогает стимулировать (национальные и иностранные) инвестиции и принятие рисков, которые особенно необходимы для государств Содружества в условиях переходной экономики. Таким образом, очень важно с большой точностью определять границы такой ответственности, предусмотренной настоящими модельными Положениями.

Во-первых, ограниченная ответственность относится к лицам, которые имеют право давать обязательные указания или иным образом определять действия акционерного общества в силу владения крупной долей в уставном капитале общества или специальным правом, предусмотренным в контракте с компанией и (или) уставе общества.

Во-вторых, ответственность возникает тогда, когда действия или бездействие такого лица приводят к несостоятельности общества. В некоторых странах предусмотрены другие основания возникновения ответственности, такие как, например, долгосрочное, устойчивое, негативное воздействие на бизнес-политику общества. Однако модельные Положения рекомендуют использовать банкротство в качестве основания субсидиарной ответственности в странах СНГ.

В-третьих, ответственность возникает только в том случае, если несостоятельность является результатом виновных действий (бездействия) лиц, перечисленных в настоящей статье. Это означает, что ответственность может быть наложена только в ситуации, когда акционер или иное лицо действовало с очевидной целью довести общество до банкротства и обмануть кредиторов компании.

В-четвертых, необходимо предусмотреть субсидиарность ответственности, т. е. наступление ответственности только в случае отсутствия средств самой компании для удовлетворения обязательств перед кредиторами.

## **Статья 16. Ответственность основного (материнского) общества**

***1. Основное (материнское) общество, которое имеет право давать дочернему обществу обязательные для последнего указания, когда такое право предусмотрено в договоре с дочерним обществом или уставе дочернего общества, несет солидарную с дочерним обществом ответственность по сделкам, заключенным последним во исполнение таких указаний.***



*2. Акционеры дочернего общества вправе требовать возмещения основным обществом убытков, причиненных по его вине дочернему обществу. Убытки считаются причиненными по вине основного общества только в том случае, когда основное общество использовало имеющиеся у него право и (или) возможность в целях совершения дочерним обществом действия, заведомо зная, что вследствие этого дочернее общество понесет убытки.*

Основная (материнская) компания является особым типом контролирующего акционера. В дополнение к стандартным механизмам контроля, предоставляемым доминирующей долей собственности, общества могут иметь дополнительные возможности влиять на принятие решений их дочерними обществами. В ряде стран, включая Россию, законодательство позволяет материнской компании давать обязательные указания дочерней компании, если данное право предусмотрено уставом дочернего общества или договором с ним. Это позволяет объединенным бизнес-группам иметь определенные преимущества, такие как обособленность отдельных юридических лиц, ограниченная ответственность и координированное экономическое поведение. С другой стороны, данная практика открывает дорогу возможным посягательствам на права и интересы кредиторов и других (миноритарных) акционеров дочернего общества посредством неправильного использования активов, снижения капитализации дочернего общества или, в конце концов, обмана кредиторов и миноритарных акционеров путем умышленного банкротства общества.

По данной причине в ряде стран предусмотрены дополнительные гарантии защиты прав кредиторов и акционеров в таких ситуациях. В целях защиты прав кредиторов модельные Положения предлагают два исключения из общего принципа ограниченной ответственности.

Во-первых, когда основное общество имеет право давать обязательные для исполнения указания дочернему обществу, то основное обоснование ограниченной ответственности – разделение контроля от риска – отсутствует. В таких случаях нет оснований для обременения кредиторов за счет контролирующих акционеров. Однако в то же время важно, чтобы законодательство не слишком расширяло ответственность инвесторов (основных обществ). С учетом этого модельные Положения предлагают предусмотреть солидарную ответственность основной компании только в тех случаях, когда право давать обязательные указания предусмотрено либо в уставе дочернего общества, либо в договоре с ним.

Во-вторых, похожие основания для расширения ответственности материнской компании возникают, когда умышленные действия (бездействие) основного общества приводят к несостоятельности дочернего общества (см. также статью 15 настоящих модельных Положений).

В целях защиты прав миноритарных акционеров дочернего общества модельные Положения предлагают общий стандарт защиты, который предусматривает предоставление акционерам права возбудить иск против основного общества с требованием о компенсации убытков, причиненных дочернему обществу. Исходя из необходимости предоставления расширенной защиты прав миноритарных акционеров дочернего общества, данное правило не предусматривает какой-либо минимальной доли владения акциями для возникновения права на возбуждение иска. Однако, стремясь не сделать инвестирование посредством учреждения дочерних обществ непривлекательным, данное правило ограничено только убытками, причиненными материнской компанией умышленно в результате исполнения обязательных указаний дочерней компанией.

### **Статья 17. Обязанность раскрыть информацию о владении контролирующим интересом в обществе**

*1. Физическое или юридическое лицо, которое прямо или косвенно приобретает или отчуждает акции общества, чьи акции котируются на фондовых биржах, обязано уведомить общество и регулятора рынка ценных бумаг в течение семи календарных дней о размере доли голосующих акций, которыми оно владеет после приобретения или отчуждения, если размер доли голосующих акций превышает или опускается ниже 10, 20, 33, 50 и 66%.*

Раскрытие информации о структуре собственности общества обеспечивает то, что каждое заинтересованное лицо знает, кто является акционерами общества, как контролирующими, так и миноритарными. В то же время информированность о том, кто является акционерами общества, позволяет соблюдать правила одобрения сделок по приобретению контроля и сделок с заинтересованностью. Однако, когда акции общества обращаются на рынке ценных бумаг, общество само часто не знает, кто его акционеры, в силу того, что бенефициарные (реальные) собственники не всегда регистрируются в реестре владельцев ценных бумаг общества. По этой причине модельные Положения предлагают предусмотреть в законодательстве стран СНГ, что реальные собственники акций свыше определенного предела обязаны раскрывать информацию об их собственности на голосующие акции обществу и регулятору рынка ценных бумаг.

Раскрытие информации о бенефициарных собственниках должно быть обязательным с момента, когда собственность акционера прямо или косвенно превышает 10% -ный порог. Следующими порогами являются 20, 33, 50 и 66% голосующих акций. Законодательство отдельных государств Содружества может предусматривать более низкий начальный порог, например 5%. Важно отметить, что требование о раскрытии вступает в силу при превышении порога не только для физического, но и для юридического лица, как при превышении данных порогов, так и при их снижении (после первичного превышения 10% -ного порога).

Требование о раскрытии бенефициарной собственности возникает не только в том случае, когда одно лицо приобретает или отчуждает акции упомянутого количества, но и в случаях, когда данное лицо владеет правами голоса:

– которыми владеют другие лица от своего имени, но в интересах данного лица;

– которыми владеет юридическое лицо, контролируемое данным лицом;

– которыми владеет третье лицо, заключившее с данным лицом письменное соглашение, обязывающее их осуществлять в течение длительного времени общую политику в отношении управления обществом посредством совместного осуществления права голоса;

– которые данное лицо или лица, упомянутые выше, могут приобрести по инициативе данного лица в силу формального договора. В таком случае раскрытие информации должно осуществляться с момента заключения такого договора предоставляемыми акциями, которые депонируются данному лицу, в силу чего данное лицо может осуществлять права, вытекающие из акций, по своему усмотрению в случае отсутствия указаний от владельцев таких акций.

Необходимо отметить, что требование об информировании регулятора рынка ценных бумаг является достаточным лишь в том случае, если такое раскрытие считается публичным раскрытием информации согласно национальному законодательству о ценных бумагах. В противном случае необходимо предусмотреть альтернативные механизмы публичного раскрытия информации, чтобы сделать ее доступной инвесторам. Опубликование в печати или раскрытие организатору торгов могут рассматриваться в качестве таких вариантов.

Представленные в настоящих модельных Положениях принципы регулирования раскрытия бенефициарной собственности соответствуют положениям Директивы ЕС № 34 от 28 мая 2001 года о принятии ценных бумаг в официальные котировальные листы фондовых рынков и информации, публикуемой о таких ценных бумагах.

***2. Лицо, обязанное раскрывать информацию согласно требованиям пункта 1 настоящей статьи, не имеет права осуществлять права голоса, предоставляемые акциями, если не соблюдено требование раскрытия информации о владении акциями.***

Чтобы реализовать требования, предусмотренные пунктом 1 настоящей статьи, необходимо предусмотреть надлежащие санкции в случае несоблюдения таких требований. Модельные Положения предусматривают, что такой санкцией может быть лишение возможности осуществлять права голоса, вытекающие из акций.

## **Статья 18. Другие обязанности акционеров**

*1. Акционер, который в соответствии с законом, требованиями устава или внутренних документов общества имеет доступ к конфиденциальной информации или документам, не имеет права публично раскрывать данную информацию или документы, кроме как в целях осуществления прав, предусмотренных законом. Если акционер в результате нарушения данного требования причиняет ущерб обществу, то он несет ответственность за причиненный ущерб в порядке, установленном законодательством.*

*2. Другие обязанности акционеров не могут быть предусмотрены уставом или другими внутренними документами общества.*

Обязанность полностью оплатить приобретенные акции является основной. Сущность юридических лиц на основе объединения капиталов, таких как акционерные общества, состоит в том, что финансовая инвестиция является первичной причиной для участия в юридическом лице. Что касается таких юридических лиц, как общества с ограниченной ответственностью (в ограниченном смысле) и товарищества, большее значение имеют конкретные личности и их вклады. Следовательно, законодательство об акционерных обществах должно обеспечить, чтобы акционеры не обременялись дополнительными обязанностями. Если такие обязанности все-таки будут предусмотрены, то это должно быть сделано, как правило, на законодательном уровне, а не на уровне устава или внутренних документов компании.

Примером дополнительной обязанности является обязанность не раскрывать конфиденциальную информацию и документы. Следует отметить, что настоящая статья не затрагивает использование инсайдерской информации. В таких случаях важно заранее предусмотреть критерии конфиденциальности в законодательстве и внутренних документах общества. Соответственно, акционеры должны использовать конфиденциальную информацию добросовестно в целях осуществления своих законных прав. Акционеры несут ответственность, если в результате несоблюдения требования о конфиденциальности информации обществу причинен ущерб.

## **Раздел 4. Общее собрание акционеров**

### **Статья 19. Голосование по доверенности**

*1. Акционеры – владельцы голосующих акций имеют право участвовать в общем собрании акционеров лично или через своих представителей.*

Право на участие в общем собрании является одним из основных прав акционеров. Поскольку не все акционеры располагают временем для подготовки к собранию и присутствия на нем, они должны иметь возможность участвовать в собрании через своих представителей.

***2. Право представителя акционера на участие в общем собрании акционеров должно быть подтверждено доверенностью, удостоверенной надлежащим образом. Доверенность должна быть составлена в письменной форме и предъявлена обществу при регистрации участников общего собрания акционеров.***

***Акционер имеет право в любое время заменить или отозвать своего представителя и лично принять участие в общем собрании акционеров.***

Модельные Положения устанавливают, что право представлять акционера на общем собрании обеспечивается выдачей доверенности. Эта доверенность должна быть оформлена надлежащим образом, в соответствии с требованиями национального законодательства. Нотариальное удостоверение не является единственным способом оформления доверенности. Доверенность должна быть предъявлена при регистрации участников общего собрания акционеров для уведомления акционерного общества об участии представителя акционера в собрании.

Акционер должен иметь право в любое время заменить своего представителя, изменить данные ему указания, аннулировать доверенность и лично принять участие в общем собрании акционеров.

***3. Член органа управления акционерным обществом или иное лицо, действующее от имени акционерного общества, может публично предложить свою кандидатуру для назначения представителем акционеров на общем собрании или предложить свою кандидатуру акционеру (группе акционеров), владеющему не менее чем 2% голосующих акций общества, при соблюдении следующих правил:***

***а) действие доверенности распространяется только на одно общее собрание акционеров и на перенесенное на другой срок или повторно созванное собрание с той же повесткой дня;***

***б) акционер имеет право отозвать доверенность в любое время. Любые изменения условий доверенности вступают в силу с момента уведомления об этом общества;***

***в) предложение о выдаче доверенности должно быть сделано в письменной форме и включать, как минимум, перечисленные ниже сведения:***

- 1) повестка дня общего собрания акционеров;***
- 2) решения общего собрания акционеров, предложенные органами управления акционерным обществом;***
- 3) предложение акционеру дать своему представителю указания по голосованию;***

**4) информация о том, как представитель будет голосовать при отсутствии указаний по голосованию.**

**Орган акционерного общества, осуществляющий регистрацию акционеров и их представителей для участия в общем собрании акционеров, обязан следить за выполнением требований настоящего пункта.**

В пункте 3 настоящей статьи указаны требования к доверенности, запрашиваемой кандидатом в представители всех акционеров или акционера (группы акционеров), который владеет не менее чем 2% голосующих акций. Любое предложение, сделанное через средства массовой информации или путем объявления, направленное неограниченному кругу лиц, считается публичным предложением. Акционеру (группе акционеров), являющемуся владельцем определенного пакета голосующих акций, может быть направлено прямое предложение. Размер такого пакета установлен на уровне 2%, поскольку именно такой пакет дает право на внесение предложений в повестку дня общего собрания акционеров. Если национальное законодательство стран СНГ предусматривает более значительный размер пакета для внесения предложений в повестку дня, можно соответствующим образом изменить и размер пакета, указанный в пункте 3.

Далее, пункт 3 настоящей статьи регулирует подачу предложения о представительстве членом органа управления акционерным обществом или иным лицом, действующим по поручению акционерного общества. Путем включения в данный пункт предложения со стороны иного лица обеспечивается дополнительная защита интересов акционеров (особенно акционеров, являющихся сотрудниками акционерного общества).

Существует два варианта оформления предложения о представительстве: лицо может предлагать свои услуги либо услуги другого лица в качестве представителя акционера (акционеров). В обоих случаях акционеру предлагается действовать определенным образом, что может противоречить его интересам, если не будут соблюдены определенные требования, указанные в данном пункте статьи.

Все эти требования нацелены на обеспечение максимального раскрытия информации о передаче права на голосование.

Для реализации указанных правил, модельные Положения предусматривают, что законодательство государств Содружества должно включать требование, согласно которому лицо, выдвинувшее предложение о представительстве, обязано представить доказательства выполнения условий реализации права на представительство. Эти доказательства должны быть проверены органом акционерного общества, осуществляющим регистрацию акционеров и их представителей для участия в общем собрании акционеров.

***4. Представитель акционера обязан голосовать в соответствии с указаниями акционера, содержащимися в доверенности.***

Для того чтобы право на представительство действовало должным образом, на представителя необходимо возложить обязанность голосовать строго в соответствии с указаниями акционера. В то же время в законодательство стран СНГ может быть включена норма, разрешающая представителю отступить от указаний акционера, если после выдачи доверенности возникли новые обстоятельства и такое отступление окажется в интересах акционера. Представитель должен как можно скорее уведомить акционера о необходимости отступления от указаний. Представитель должен нести материальную ответственность за необоснованное отступление от указаний, повлекшее за собой убытки для акционера.

***5. Представителем акционера на общем собрании акционеров может быть любое дееспособное лицо.***

Модельные Положения предусматривают, что в законодательстве государств Содружества (в законах об акционерных обществах или в гражданских кодексах) должно быть указано, кто может стать представителем акционера.

Законодательство некоторых стран запрещает членам органов управления акционерным обществом быть представителями акционера. Как правило, это обосновывается тем, что члены совета директоров и менеджеры могут вынудить акционеров назначить их своими представителями и в результате общее собрание акционеров будет принимать решения, выгодные только руководителям акционерного общества. Однако требования к предложению о назначении представителя, указанные в пункте 3 настоящей статьи, обеспечивают достаточную защиту интересов акционеров.

**Статья 20. Сообщение о проведении годового общего собрания акционеров**

***1. Акционеры должны быть уведомлены о проведении годового общего собрания акционеров не позднее чем за 21 день до собрания, если законом или уставом акционерного общества не установлен более ранний срок. Если в повестку дня собрания включен вопрос о реорганизации акционерного общества, акционеры должны быть уведомлены не позднее чем за 40 дней до собрания.***

***2. Срок уведомления о проведении конкретного годового собрания акционеров, предусмотренный пунктом 1 настоящей статьи, может быть***

***сокращен или отменен, если все акционеры письменно сообщили совету директоров о своем согласии.***

Модельные Положения предусматривают, что в законодательстве стран СНГ должно быть установлено требование о заблаговременном информировании акционеров о проведении общего собрания. Это нужно для того, чтобы акционеры смогли решить, как они проголосуют по каждому вопросу повестки дня, и, при необходимости, предпринять совместные с другими акционерами действия. Предлагается установить, что срок уведомления не может составлять менее 21 дня до проведения годового общего собрания акционеров. Для общего собрания, на котором решается вопрос о реорганизации акционерного общества, требуется более длительный, 40-дневный, срок. Законодательство государств Содружества и (или) устав акционерного общества могут предусматривать и более продолжительный срок.

В то же время в отношении акционерных обществ (особенно с небольшим количеством акционеров) иногда может и не быть необходимости в подобном сроке уведомления. Для сокращения срока, предусмотренного пунктом 1 настоящей статьи, или его отмены необходимо письменное согласие всех акционеров.

***3. Сообщение о проведении общего собрания акционеров должно быть опубликовано в официальном печатном органе, размещающем информацию о деятельности хозяйственных обществ, и отправлено акционеру заказным письмом, если в уставе акционерного общества не предусмотрен иной способ уведомления. Уставом могут быть предусмотрены дополнительные способы уведомления.***

В качестве общего правила модельные Положения предусматривают, что сообщение о проведении общего собрания акционеров необходимо опубликовать в официальном печатном органе, размещающем информацию о деятельности хозяйственных обществ, а также направить акционеру заказным письмом, если в уставе акционерного общества не установлено иное. Если в стране нет официального печатного органа, публикующего информацию о хозяйственных обществах, можно установить требования относительно определенного минимального тиража печатного издания и его распространения по регионам. В то же время в уставе акционерного общества должно быть указано название печатного издания, публикующего уведомление. Кроме того, устав может предусматривать иной способ уведомления, такой как вручение акционеру лично (например, для акционерных обществ небольшого размера или тех обществ, чьи акционеры являются одновременно сотрудниками) или сообщение по радио или телевидению.

***4. Сообщение о проведении общего собрания акционеров должно включать, как минимум, следующие сведения:***



- а) полное официальное наименование акционерного общества;*
- б) форма проведения общего собрания акционеров (совместное присутствие или заочное голосование);*
- в) дата, время и место проведения общего собрания акционеров;*
- г) повестка дня;*
- д) проекты формулировок решений, которые должны быть приняты на собрании;*
- е) дата составления списка лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров;*
- ж) перечень информации и документов, подлежащих предоставлению лицам, которые имеют право на участие в общем собрании акционеров, и порядок ознакомления с этими материалами.*

Для обеспечения необходимого информационного наполнения сообщения о проведении общего собрания акционеров модельные Положения предусматривают наличие в сообщении определенной минимальной информации, необходимой акционеру для участия в общем собрании акционеров. Устав акционерного общества может расширить список этих сведений и определить дополнительную информацию, которая должна быть включена в сообщение о проведении общего собрания акционеров. Например, если в повестке дня есть вопросы, которые могут повлечь за собой возникновение права акционеров требовать от акционерного общества выкупа принадлежащих им акций или преимущественного права акционеров на приобретение дополнительных акций, сообщение о проведении общего собрания акционеров должно содержать необходимую дополнительную информацию.

**5. Перечень информации, подлежащей предоставлению акционерам при подготовке общего собрания акционеров и во время его проведения, включает в себя следующие материалы:**

- а) годовой отчет и годовая финансовая отчетность;*
- б) сведения о кандидатах в члены органов управления акционерным обществом, если они избираются на общем собрании акционеров;*
- в) дополнительная информация, предусмотренная законодательством или уставом акционерного общества.*

**Акционерное общество обязано предоставить акционерам исчерпывающую информацию по вопросам повестки дня.**

**6. Информация, предусмотренная в пункте 5 настоящей статьи, должна быть предоставлена акционерам не позднее чем за 21 день до проведения общего собрания акционеров, а при наличии в повестке дня вопроса о реорганизации акционерного общества – не позднее чем за 40 дней, если уставом общества не установлен более ранний срок. Указанная**

*информация и документы должны быть доступны акционерам также и в день проведения общего собрания акционеров.*

*Вся информация и документы должны быть доступны в помещении исполнительного органа общества и в месте проведения общего собрания акционеров. Устав общества может предусматривать предоставление информации и в других местах.*

Акционеры должны иметь доступ к необходимой информации, позволяющей им принимать обоснованные решения на общем собрании акционеров. Модельные Положения предусматривают, что минимальный перечень такой информации, предоставляемой до проведения общего собрания акционеров, должен включать в себя годовой отчет и годовую финансовую отчетность, а также сведения о кандидатах в члены органов управления акционерным обществом, избираемых на общем собрании акционеров. Устав общества может устанавливать перечень дополнительной информации, подлежащей предоставлению акционерам.

Кроме того, модельные Положения предусматривают, что информация и документы должны предоставляться акционерам для ознакомления не позднее чем за 21 день до проведения общего собрания акционеров, а также в день проведения собрания. Уставом общества может устанавливаться более ранний срок. Если повестка дня общего собрания акционеров включает вопрос о реорганизации акционерного общества, указанный срок увеличивается до 40 дней.

Местом, где акционеры могут ознакомиться с необходимой информацией и документами до проведения общего собрания, должно являться помещение исполнительного органа акционерного общества. В уставе общества могут быть перечислены и другие места.

## **Статья 21. Дополнительная информация, которую могут запросить акционеры во время проведения общего собрания акционеров**

*1. Любой акционер имеет право запросить у членов органов управления обществом во время проведения общего собрания акционеров дополнительную информацию, необходимую для принятия обоснованных решений по всем вопросам повестки дня. Уставом общества может быть предусмотрено, что такие запросы должны быть оформлены письменно и предъявлены обществу до проведения общего собрания акционеров.*

Право акционеров на получение информации окажется неполным, если оно не позволит акционерам получать любые сведения, способные обеспечить максимально глубокое понимание вопросов, включенных в повестку дня общего

собрания акционеров. Такие сведения обычно раскрываются во время проведения общего собрания акционеров, когда акционеры задают вопросы представителям органов управления акционерным обществом. Устав и внутренние документы общества могут содержать подробное описание процедуры, позволяющей акционерам задавать такие вопросы во время проведения общего собрания акционеров. В целях эффективной организации общего собрания акционеров внутренние документы общества должны предусматривать наделение председателя совета директоров правом ограничения числа вопросов, задаваемых одним лицом, или ограничения времени, затрачиваемого для ответа на один вопрос.

**2. Члены органов управления акционерным обществом могут отказать в предоставлении запрашиваемой информации только в следующих случаях:**

**а) раскрытие данной информации может причинить серьезные убытки акционерному обществу;**

**б) акционерное общество обязано по закону сохранять конфиденциальность запрашиваемой информации.**

Право акционеров, предусмотренное в пункте 1 настоящей статьи, должно быть ограничено необходимостью выполнения акционерным обществом законодательных требований в сфере конфиденциальности и обязанностью директоров и менеджеров предотвращать причинение убытков акционерному обществу вследствие раскрытия определенной информации.

**3. Протокол общего собрания акционеров должен содержать сведения о предоставлении органами управления обществом информации, запрошенной акционером, а также об основаниях для отказа, если информация не была предоставлена. Акционер имеет право обжаловать в суде решение, принятое органами управления, в течение 30 дней с момента проведения общего собрания акционеров. Информация, предоставленная по запросу одному акционеру, должна быть предоставлена всем акционерам.**

Необходимо обеспечить надлежащий судебный надзор в целях реализации права акционеров на получение информации. Понятие «основания для отказа в предоставлении информации» может толковаться органами управления обществом достаточно широко и в ущерб интересам акционеров. Поэтому акционер, запросивший информацию, должен иметь право обратиться в суд в целях проверки законности отказа, сделав это не позднее чем через 30 дней после проведения общего годового собрания акционеров в целях недопущения злоупотреблений. Рассмотрев иск, суд может прийти к выводу о незаконности отказа и издать предписание о предоставлении акционеру запрошенной информации. В целях обеспечения равного отношения ко всем акционерам запрошенная информация должна раскрываться всем акционерам на равных условиях.

Судебный надзор обеспечивает контроль постфактум. Поэтому нередко он имеет обратную силу в отношении решения, принятого акционерами в нарушение требований закона. В связи с этим в национальное законодательство может быть включено положение о том, что судебное решение о раскрытии акционерам непредоставленной ранее информации является основанием для отмены решения общего собрания акционеров.

## **Статья 22. Место проведения общего собрания акционеров**

*Общее собрание акционеров должно проводиться в месте нахождения исполнительного органа общества, если в уставе общества не предусмотрено иное.*

Место проведения общего собрания акционеров должно быть доступным для акционеров. Поэтому модельные Положения предусматривают, что собрание проводится в помещении исполнительного органа общества. В уставе общества, однако, может быть установлено другое место проведения собрания, если помещение исполнительного органа не является наиболее удобным местом.

## **Статья 23. Право на обжалование решений общего собрания акционеров**

*1. Акционеры могут обжаловать в суд любое решение общего собрания акционеров, если были нарушены требования законодательства, устава или внутренних документов общества.*

Модельные Положения предусматривают, что законодательство стран СНГ должно включать положение о возможности обжалования решений общего собрания акционеров в случае нарушения требований законодательства, устава общества и его внутренних документов.

Решение, принятое с такими нарушениями, не является автоматически недействительным. Необходимо обжаловать данное решение в суд, который определит, является ли оно недействительным.

*2. Акционер, голосовавший на общем собрании акционеров против принятия решения или не принимавший участия в общем собрании акционеров, имеет право обжаловать такое решение в суд.*

Модельные Положения предусматривают, что законодательство государств Содружества должно включать положение о праве любого акционера обжаловать в суд решение общего собрания акционеров, если он голосовал против принятия решения или не участвовал в общем собрании акционеров. И наоборот,

акционер, голосовавший за принятие решения, автоматически теряет свое право на обжалование в суд решения, принятого общим собранием акционеров.

Законодательство стран СНГ также может разрешать судам признавать решение общего собрания акционеров недействительным, даже если оно не было обжаловано акционерами. Данная практика может иметь место только в том случае, когда во время другого судебного процесса одна из сторон опирается на решение, принятое со значительными нарушениями законодательства, устава и (или) внутренних документов общества. Примером такого серьезного нарушения может быть факт принятия решения по вопросу, не включенному в повестку дня или не относящемуся к компетенции общего собрания акционеров.

***3. Акционер вправе обжаловать в суд решение, принятое общим собранием акционеров, в течение двух месяцев с момента, когда акционер узнал или должен был узнать о принятом решении, но не позднее чем через четыре месяца со дня проведения общего собрания акционеров.***

Модельные Положения предусматривают, что законодательство государств Содружества должно включать в себя положение о фиксированном сокращенном сроке исковой давности, в течение которого можно обжаловать решения общего собрания акционеров. Это установлено для того, чтобы избежать неопределенности в отношении действительности решений общего собрания акционеров в течение продолжительного времени. Предлагается указать, что максимальный срок, предоставляемый акционеру для подачи иска, должен составлять не более четырех месяцев.

***4. Общество может потребовать возмещения понесенных им убытков, связанных с рассмотрением в суде необоснованных требований акционера.***

В целях предотвращения злоупотребления акционерами своим правом на подачу судебных исков модельные Положения предусматривают, что законодательство стран СНГ должно включать в себя положение о том, что суд может вынести решение о необходимости компенсации акционером издержек, понесенных обществом в процессе рассмотрения в суде юридически необоснованного иска акционера. Подобное положение установлено в статьях 42 – 44 проекта Пятой директивы ЕС по законодательству о компаниях.

**5. Решение общего собрания акционеров, обжалуемое в соответствии с требованиями пункта 1 настоящей статьи, суд может оставить в силе, если:**

- а) нарушения не являются существенными;**
- б) акционеры не понесли убытков в результате принятия решения.**

Модельные Положения предусматривают, что суд может оставить решение общего собрания акционеров в силе, если нарушения, указанные в статье 23 модельных Положений, являются несущественными или если решение не повлекло за собой причинения убытков акционеру. Существенными считаются следующие нарушения:

– общее собрание акционеров не было созвано вовремя органом общества, ответственным за проведение общего собрания акционеров;

– акционеры не были уведомлены о проведении собрания или уведомление не содержало сведений, требуемых законодательными актами, уставом общества и его внутренними документами;

– акционер не был допущен на общее собрание акционеров;

– акционерам не был предоставлен доступ к информации, подлежащей предоставлению акционерам при подготовке общего собрания акционеров в соответствии с требованиями закона, устава и внутренних документов общества;

– запрос о предоставлении информации был безосновательно отклонен;

– на общем собрании акционеров было принято решение по вопросу, не включенному в повестку дня;

– на общем собрании акционеров было принято решение по вопросу повестки дня, не относящемуся к компетенции общего собрания акционеров;

– были допущены существенные нарушения порядка голосования на общем собрании акционеров.

В указанных случаях нарушения нельзя считать несущественными, даже если количество голосов, принадлежащих истцу, является незначительным.

## **Раздел 5. Обязанности и ответственность членов совета директоров и менеджеров**

### **Статья 24. Обязанности членов совета директоров и менеджеров**

*1. Член совета директоров или менеджер акционерного общества при осуществлении своих прав и исполнении обязанностей должен действовать добросовестно, обоснованно полагая, что он проявляет заботливость и внимание, свойственные благоразумному лицу, которое занимает подобную должность и действует в подобных обстоятельствах.*

*2. Член совета директоров или менеджер обязан действовать честно, с соблюдением лояльности по отношению к акционерному обществу и акционерам и в их интересах.*

Важным элементом механизма защиты прав акционеров является существование четких и подробных стандартов поведения членов совета

директоров (директоров) и менеджеров. Эти стандарты служат основным ориентиром при формировании ожиданий акционеров в отношении деятельности директоров и менеджеров. Как указано в статье 25 настоящих Положений, нарушение этих стандартов может стать основанием для привлечения директоров и менеджеров к ответственности, если причиненные акционерному обществу убытки возникли вследствие такого нарушения.

Особенно трудно сформулировать общий стандарт поведения директоров и менеджеров, поскольку очень многое зависит от конкретной проблемы, специфики акционерного общества, особенностей отрасли, в которой действует акционерное общество, и т. д. Таким образом, указанные стандарты являются одной из тех сфер, в которых судебное толкование играет чрезвычайно важную роль.

В пункте 1 статьи 24 настоящих Положений указан общий стандарт заботливости и профессионализма, ожидаемых от директоров и менеджеров. Хотя некоторые формулировки, использованные в настоящем пункте, могут быть истолкованы субъективно (например, формулировка «обоснованно полагая»), этот стандарт нацелен на установку ориентира при оценке определенных ситуаций. Он означает, что директора и менеджеры должны действовать честно, не понуждать акционерное общество к каким-либо незаконным действиям, не быть пассивными созерцателями, регулярно посещать заседания органов управления, активно участвовать в их работе, требовать созыва таких заседаний в случае необходимости и т. д.

Другой основополагающей обязанностью директоров и менеджеров является обязанность соблюдать лояльность (верность, преданность) интересам акционерного общества и его акционеров. Это означает, что интересы акционерного общества (обычно определяемые как интересы всех акционеров, а не только контролирующих акционеров, как это нередко происходит на практике) должны преобладать над индивидуальными интересами директоров или менеджеров, если существует вероятность возникновения конфликта интересов. Равным образом директора и менеджеры обязаны не использовать посты, занимаемые ими в акционерном обществе, в целях извлечения прибыли лично для себя или получения иного персонального преимущества. Указанная обязанность выражается в ряде других обязанностей и правил, являющихся во многих странах объектами специального регулирования:

- обязанность не конкурировать с акционерным обществом;
- правила регулирования сделок, в совершении которых имеется заинтересованность;
- правила определения размеров вознаграждения и компенсаций, выплачиваемых директорам и менеджерам;

– обязанность соблюдать конфиденциальность информации о деятельности акционерного общества (включая определенный период после окончания работы в акционерном обществе).

## **Статья 25. Ответственность членов совета директоров и менеджеров**

*1. Член совета директоров или менеджер акционерного общества несет ответственность перед обществом за убытки, причиненные обществу вследствие неисполнения членом совета директоров или менеджером своих обязанностей, установленных законом и уставом акционерного общества.*

*2. Член совета директоров или менеджер освобождается от ответственности, если он:*

*а) голосовал против решения, принятого органом управления обществом и повлекшего за собой причинение убытков обществу; или*

*б) не принимал участия в голосовании во время принятия органом управления такого решения; или*

*в) может доказать, в случае причинения убытков в результате бездействия органа управления, что он предпринимал разумные шаги к принятию органом управления решения, позволяющего избежать причинения убытков обществу.*

*3. Член совета директоров или менеджер освобождается от ответственности за причинение убытков обществу в результате принятия делового решения, если он:*

*а) не имеет личной заинтересованности в вопросе, по которому принято решение; и*

*б) получил информацию, относящуюся к принятию решения, в том объеме, который, как он обоснованно полагал, являлся достаточным в данных обстоятельствах; и*

*в) обоснованно полагал, что принятое решение являлось наилучшим для общества и его акционеров.*

Формулирование общих стандартов поведения членов совета директоров (директоров) и менеджеров, несомненно, облегчает привлечение директоров и менеджеров к ответственности. При регулировании этих стандартов крайне важно найти сбалансированный подход к решению двух проблем. Во-первых, директора и менеджеры, действующие вразрез с возложенными на них обязанностями и в результате причиняющие акционерному обществу убытки, должны нести ответственность за эти убытки. Этот принцип является важным средством контроля, осуществляемого акционерным обществом и акционерами над деятельностью некомпетентных или преследующих собственные интересы директоров и менеджеров. Во-вторых, необходимо позаботиться о том, чтобы



данное правило не применялось слишком сурово. Иначе директоров и менеджеров будут несправедливо наказывать, например, за экономический спад, последствия которого они не смогли (несмотря на то, что приложили максимум усилий и проявили должную заботливость) предотвратить или нейтрализовать. В результате компетентные лица будут отказываться от должностей директоров или менеджеров из опасения принять на себя чрезмерную ответственность, особенно в тех случаях, когда страхование ответственности директоров и менеджеров отсутствует.

Таким образом, статья 25 модельных Положений содержит перечень условий применения принципа ответственности за причинение убытков:

– она освобождает директоров и менеджеров, являющихся членами коллективных органов управления, но не участвовавших в принятии определенного решения или голосовавших против его принятия;

– она предоставляет директорам и менеджерам некоторую свободу суждения в отношении деловых вопросов. Это означает, что директор или менеджер не будет наказан за действия или решения, оказавшиеся впоследствии ошибочными, если нет основания подозревать его в преследовании собственных интересов и если он приложил максимум усилий для получения всей информации о сложившейся ситуации и полагал, что принятое решение является наилучшим для общества и его акционеров.

## **Статья 26. Производные иски**

*1. Акционер или группа акционеров, владеющие в совокупности не менее чем одним процентом голосующих акций общества на дату подачи иска, вправе обратиться в суд с иском от имени общества о привлечении члена совета директоров к ответственности, предусмотренной пунктом 1 статьи 25 модельных Положений.*

*2. Акционер или группа акционеров, владеющие в совокупности не менее чем одним процентом голосующих акций акционерного общества на дату представления требования в совет директоров, вправе потребовать от совета директоров обращения с иском в суд о возмещении убытков членами исполнительных органов общества, если эти менеджеры могут быть привлечены к ответственности в соответствии с пунктом 1 статьи 25 модельных Положений. Акционер вправе самостоятельно подать иск в суд от имени акционерного общества, если совет директоров не сделал этого в течение шести месяцев со дня представления акционером требования в совет директоров.*

Модельные Положения предусматривают, что акционеры вправе обратиться в суд от имени акционерного общества с требованием о возмещении

убытков, причиненных обществу членами органов управления обществом. Для подачи иска с требованием о возмещении убытков, причиненных членом совета директоров, необходимо наличие следующих условий:

- член совета директоров причинил убытки акционерному обществу;
- член совета директоров может быть привлечен к ответственности в соответствии с пунктом 1 статьи 25 настоящих Положений;
- между поведением члена совета директоров и причинением убытков обществу существует причинно-следственная связь;
- акционер (или группа акционеров) является в совокупности владельцем не менее чем одного процента голосующих акций общества на момент подачи иска в суд.

Модельные Положения предусматривают, что акционер вправе обратиться в суд от имени общества с требованием о возмещении убытков, причиненных обществу членами исполнительных органов общества, только после того, как акционер представил в совет директоров требование о подаче иска в суд от имени общества. Если совет директоров не подал такой иск в течение шести месяцев, акционер (или группа акционеров) имеет право обратиться в суд от имени общества.

Указанная разница в порядке подачи исков против члена совета директоров и менеджера объясняется тем, что совет директоров не может подать иск в суд против самого себя за причиненные директором убытки. Что касается подачи иска против менеджера, то сначала нужно представить соответствующее требование в совет директоров, поскольку это даст последнему возможность разрешить конфликт в рамках общества и таким образом избавить общество от негативной огласки, нередко сопровождающей подобные судебные тяжбы.

В обоих случаях модельные Положения предусматривают, что иски против директора или менеджера подаются от имени общества, а не от имени акционера (акционеров), обращающегося в суд.

***3. Акционерное общество несет расходы, связанные с иском, предъявленным в соответствии с требованиями настоящей статьи, если суд не признает иск необоснованным, а действия акционера (акционеров) – недобросовестными. В противном случае судебные издержки оплачиваются акционерами, подавшими иск.***

Модельные Положения предусматривают, что акционерное общество несет судебные издержки при обращении совета директоров или акционера в суд от имени общества с требованием возмещения убытков. Во избежание безосновательного перекладывания акционером судебных издержек на общество модельные Положения предусматривают, что акционер должен нести судебные

издержки, если суд признает иск необоснованным, а действия акционера – недобросовестными. Суд может также привлечь акционера к ответственности за причинение убытков обществу в результате подачи такого иска.

## **Раздел 6. Защита прав акционеров при особых обстоятельствах**

### **Статья 27. Приобретение контроля**

*1. Акционер обязан уведомить акционерное общество, акции которого включены в котировальный список фондовой биржи, о своем намерении приобрести акции общества, если это приобретение с учетом количества акций, принадлежащих ему и действующим вместе с ним лицам, приведет к установлению прямого или косвенного контроля над 30 и более процентами голосующих акций общества. Такое уведомление должно быть направлено в общество не позднее чем за 30 дней до даты приобретения акций.*

*Совет директоров обязан за счет приобретателя уведомить об этом всех акционеров общества в течение 10 дней с момента получения обществом указанного уведомления о приобретении. Уведомление акционеров о предстоящем приобретении осуществляется в соответствии с процедурой уведомления акционеров о проведении общего собрания акционеров.*

Модельные Положения предусматривают, что любая сделка, результатом которой может стать установление контроля над 30 и более процентами голосующих акций общества, акции которого включены в котировальный список фондовой биржи, определяется как сделка по приобретению контроля. Приобретение менее крупного пакета акций также может считаться сделкой по приобретению контроля, если приобретатель и действующие вместе с ним лица уже владеют голосующими акциями общества и совокупная доля уже имеющихся и приобретаемых акций составит 30 и более процентов голосующих акций общества. Поскольку модельные Положения предусматривают, что, как правило, привилегированные акции не являются голосующими при отсутствии особых указанных в законе обстоятельств, рассматриваемые в настоящей статье сделки в основном относятся к приобретению обыкновенных акций.

Модельные Положения предусматривают, что правила о приобретении контроля, указанные в настоящей статье, относятся только к акционерным обществам, акции которых включены в котировальный список фондовой биржи (т. е. зарегистрированы на фондовой бирже). Однако, вследствие незначительности числа таких акционерных обществ и относительно низкого уровня развития рынка капиталов в СНГ, в национальное законодательство государств Содружества может быть включено положение о применении правил осуществления таких сделок к акционерным обществам с рассредоточенной

структурой собственности, т. е. к обществам с большим числом акционеров-владельцев голосующих акций, например с числом более 1000.

Приобретение контроля над акционерным обществом, акции которого зарегистрированы на фондовой бирже, может быть осуществлено путем прямой покупки акций у отдельного акционера или группы акционеров (приобретение пакета акций), добровольного предложения о покупке акций, проведения серии сделок на фондовой бирже (добровольное предложение).

Модельные Положения предусматривают, что акционер уведомляет общество о своем намерении приобрести контроль над обществом не позднее чем за 30 дней до приобретения. Такое уведомление дает акционерам и органам управления обществом достаточно времени на размышления и реагирование в отношении предстоящего приобретения. Совет директоров должен уведомить акционеров о предполагаемом приобретении контроля путем применения процедуры уведомления акционеров о проведении общего собрания акционеров. Издержки, связанные с уведомлением акционеров общества, несет предполагаемый приобретатель и действующие вместе с ним лица.

***2. Акционер, приобретший контроль над акционерным обществом в соответствии с пунктом 1 настоящей статьи (далее – контролирующий акционер), обязан в течение 30 дней после приобретения контроля предложить всем акционерам общества продать принадлежащие им обыкновенные акции (далее – обязательное предложение) по цене, определенной в соответствии с пунктом 4 настоящей статьи. Акционер вправе принять обязательное предложение, письменно известив об этом в течение 30 дней после получения уведомления об обязательном предложении.***

Приобретение контроля над акционерным обществом может значительно изменить положение миноритарных (неконтролирующих) акционеров общества. Для обеспечения акционерам общества возможности продать свои акции в условиях серьезных перемен в структуре собственности модельные Положения предусматривают включение в законодательство стран СНГ положения о том, что приобретатель контроля должен сделать обязательное предложение всем акционерам о покупке принадлежащих им акций. Это предложение должно быть сделано в течение 30 дней после приобретения контроля.

Важно обеспечить акционерам возможность получения справедливой цены за их акции. Существуют различные методы определения такой цены. Этот вопрос регулируется пунктом 4 настоящей статьи.

Обязательное предложение, установленное модельными Положениями, соответствует положениям 13-й директивы ЕС по законодательству о компаниях и «Кодекса Сити» о слияниях и поглощениях, действующего в Великобритании.

***3. Если контролирующий акционер приобрел контроль над акционерным обществом в результате публичного предложения, сделанного всем акционерам относительно всех принадлежащих им обыкновенных акций (далее – добровольное предложение), требования пункта 2 настоящей статьи не применяются.***

Если контроль был приобретен путем добровольного предложения, сделанного всем акционерам относительно всех принадлежащих им голосующих акций, приобретатель не обязан делать обязательное предложение, требуемое пунктом 2 настоящей статьи. Добровольное предложение, рассматриваемое в пункте 3, называется также «тендерным предложением». Основанием для указанного в пункте 3 исключения является тот факт, что в этом случае акционеры уже имели возможность продать свои акции контролирующему акционеру в рамках добровольного предложения. Таким образом, предполагается, что акционеры уже приняли решение сохранить у себя принадлежащие им акции. Обычно законодательство о ценных бумагах детально описывает правила осуществления добровольного (тендерного) предложения. Далее в модельных Положениях тендерное предложение не рассматривается.

***4. Справедливой ценой считается максимальная цена, уплаченная за акции общества приобретателем или лицами, действующими вместе с ним, в течение периода продолжительностью не менее шести и не более 12 месяцев до обязательного предложения, указанного в пункте 2 настоящей статьи.***

Законодательство государств Содружества должно включать в себя положение, регулирующее определение цены акций при осуществлении обязательного предложения после приобретения контроля. Общий принцип заключается в том, что эта цена должна быть справедливой. В частности, цена считается справедливой, если она равняется максимальной цене, уплаченной новым контролирующим акционером в процессе приобретения контроля. В этом случае надбавкой к цене (премией) за контроль могут воспользоваться все акционеры, вне зависимости от того, продают или не продают они свои акции во время добровольного или обязательного предложения. В зависимости от особенностей национального законодательства, для определения максимальной цены может быть взят период от шести до 12 месяцев, предшествующих приобретению контроля.

Кроме того, национальное законодательство может разрешить органу, регулирующему рынок ценных бумаг, скорректировать цену, указанную в пункте 4 настоящей статьи, в определенных ситуациях и в соответствии с заранее установленными критериями. Регулирующий орган обязан сделать следующее:

– составить перечень обстоятельств, при которых максимальная цена может быть скорректирована вверх или вниз: например, когда она была зафиксирована в соглашении между покупателем и продавцом, когда этой ценой манипулировали, когда она повлияла на цены, сформировавшиеся на фондовом рынке в целом или в его отдельных сегментах;

– определить критерии, применяемые в таких случаях, как, например, расчет средней рыночной стоимости общества на протяжении определенного периода или расчет стоимости чистых активов общества, или установить другие объективные критерии оценки, обычно используемые в рамках финансового анализа.

Любое решение регулирующего органа о корректировке справедливой цены должно быть обосновано и обнародовано.

***5. Контролирующий акционер вправе предложить в оплату приобретаемых акций ценные бумаги, денежные средства или и то, и другое. Если предложение, сделанное контролирующим акционером, не включает в себя ликвидных ценных бумаг, котирующихся на организованном рынке, в это предложение должна быть включена альтернатива в виде наличных денег.***

***В любом случае контролирующий акционер должен предложить наличные деньги, по крайней мере, в качестве альтернативы, если он или действующие вместе с ним лица в процессе приобретения контроля приобрели за наличный расчет ценные бумаги, составляющие пять и более процентов голосующих акций общества, на протяжении периода, начинающегося за шесть месяцев до приобретения контроля и заканчивающегося датой окончания периода, в течение которого действовало обязательное предложение.***

Необходимо обеспечить, чтобы законодательство государств Содружества исключало возможность уклонения от осуществления обязательного предложения. В частности, это может быть сделано путем предложения компенсации в виде наличных денег за включение в предложение определенных типов ценных бумаг. В то же время закон не должен предусматривать только расчет наличными. При определенных обстоятельствах получение акций приобретаемого общества может представлять для неконтролирующих акционеров более значительный интерес и выгоду, чем получение наличных денег.

Однако есть случаи, когда предложение денег должно быть представлено в качестве возможной альтернативы. Если контролирующий акционер (сам или вместе с действующими с ним лицами) приобрел голосующие акции интересующего его общества за наличные в течение определенного периода и эти акции составили более 5% голосующих акций приобретаемого общества, оставшимся акционерам должен быть предоставлен выбор: продать свои акции за деньги или за иные ликвидные ценные бумаги, например за акции

приобретающего общества. Указанный период должен начинаться как минимум за шесть месяцев до приобретения контроля и продолжаться до окончания срока обязательного предложения.

***Если контролирующий акционер нарушил требования настоящей статьи, акции сверх контрольной доли, указанной в пункте 1, не предоставляют ему права голоса до момента, когда он сделает обязательное предложение, предусмотренное пунктом 2 настоящей статьи.***

Необходимо ввести санкции в случае нарушения порядка осуществления сделок по приобретению контроля. Такие нарушения могут произойти, например, если не соблюдены правила, регулирующие заблаговременное уведомление о приобретении, а также добровольное или обязательное предложение. Учитывая, что контрольные пакеты акций приобретаются обычно в целях смещения руководства общества путем голосования на общем собрании акционеров, предложенная в модельных Положениях санкция заключается в том, чтобы сделать приобретенные с нарушением закона акции неголосующими. Такая санкция перестает иметь смысл, если контролирующий акционер сделает обязательное предложение в соответствии с требованиями пункта 2 настоящей статьи.

#### **Статья 28. Право акционеров требовать от контролирующего акционера выкупа принадлежащих им акций**

***Если лицо, действующее самостоятельно или совместно с другими лицами, приобретает более 90% голосующих акций общества путем предложения всем акционерам продать свои акции в соответствии с требованиями пунктов 2 и 3 статьи 27 модельных Положений, любой акционер вправе потребовать от контролирующего акционера выкупить свои голосующие акции и ценные бумаги, конвертируемые в голосующие акции, в течение трех месяцев с момента истечения срока действия добровольного или обязательного предложения.***

***Цена акций, продаваемых в этом случае акционерами, должна быть такой же, как цена, указанная в пункте 4 статьи 27 модельных Положений.***

Право миноритарных акционеров потребовать от контролирующего акционера выкупа принадлежащих им акций является достаточно новым инструментом защиты прав акционеров, сформулированным недавно в рамках европейского регулирования процесса поглощений. Это право обеспечивает миноритарным акционерам дополнительную защиту, если контролирующий акционер и связанные с ним лица приобретают почти полный контроль над процессом принятия решений в акционерном обществе. Модельные Положения предусматривают, что данное право используется миноритарными акционерами в том случае, когда контролирующий акционер в совокупности со связанными с

ним лицами приобретает более 90% голосующих акций общества. В то же время таким правом можно воспользоваться, только если указанная доля голосующих акций была приобретена в результате действия добровольного или обязательного предложения, сделанного всем акционерам относительно всех принадлежащих им акций в соответствии с требованиями пунктов 2 и 3 статьи 27 модельных Положений. Дело в том, что приобретение более 90% голосующих акций препятствует акционерам реализовать некоторые коллективные права, например право созвать общее собрание акционеров или право потребовать проведения внеочередного аудита финансово-хозяйственной деятельности общества. Право миноритарных акционеров потребовать от контролирующего акционера выкупа принадлежащих им акций должно быть реализовано в течение трех месяцев после истечения срока действия добровольного или обязательного предложения.

Модельные Положения предусматривают, что цена акций при реализации указанного права миноритарных акционеров должна определяться так же, как цена акций при осуществлении сделки по приобретению контроля путем обязательного или добровольного предложения.

Указанное право миноритарных акционеров соответствует статье 16 13-й директивы ЕС по законодательству о компаниях. Необходимо отметить, что указанное право сочетается с правом контролирующего акционера на вытеснение миноритарных акционеров, которое регулируется статьей 15 упомянутой директивы, но не включено в настоящие модельные Положения.

## **Статья 29. Крупные сделки**

*Крупной признается сделка (или несколько взаимосвязанных сделок), связанная прямо или косвенно с приобретением, отчуждением или возможностью отчуждения имущества, стоимость которого составляет 25 и более процентов балансовой стоимости активов общества, определенной по данным его бухгалтерской отчетности на последнюю отчетную дату.*

*Сделки, соответствующие данному определению, не считаются крупными сделками, если они совершаются в процессе обычной хозяйственной деятельности общества или связаны с реализацией обыкновенных акций общества или ценных бумаг, конвертируемых в обыкновенные акции общества.*

*Уставом общества могут быть определены другие виды сделок, требующие такой же процедуры одобрения, как и крупные сделки.*

Модельные Положения предусматривают, что в законодательство стран СНГ должны быть включены положения, регулирующие сделки, которые могут оказать значительное влияние на платежеспособность общества. Сделка (или



несколько взаимосвязанных сделок) является крупной сделкой, если она отвечает всем условиям, указанным в пункте 1 настоящей статьи.

Важным аспектом определения крупной сделки является толкование понятия «обычная хозяйственная деятельность общества», которое зависит от специфики акционерного общества. Например, приобретение недвижимости на указанную в статье 29 сумму является крупной сделкой, если общество обычно занимается торговлей потребительскими товарами, и не является крупной сделкой, если общество обычно занимается торговлей недвижимостью.

В уставе общества могут быть определены другие сделки, режим совершения которых должен быть таким же, как в случае крупных сделок. Например, устав может включать в себя положение, указывающее, что любая сделка с активами, стоимость которых составляет менее 25% балансовой стоимости активов общества (например, стоимость которых составляет 10%), должна быть одобрена в соответствии с процедурой, предусмотренной законом для крупных сделок. В уставе могут быть также указаны определенные сделки (например, все сделки по кредитам, залогу акций общества, продаже недвижимости, акций дочерних обществ), которые должны рассматриваться как крупные независимо от суммы сделки.

Каждая сторона сделки должна определить для себя, является ли предполагаемая сделка крупной. Для одной из сторон сделка может считаться крупной, а для другой – нет.

***2. Если сделка представляет собой приобретение имущества, цену приобретения необходимо сравнить с балансовой стоимостью активов общества, определенной по данным его бухгалтерской отчетности на последнюю отчетную дату. Если сделка представляет собой отчуждение или возможность отчуждения имущества, балансовую стоимость такого имущества необходимо сравнить с балансовой стоимостью активов общества, определенной по данным его бухгалтерской отчетности на последнюю отчетную дату.***

***Совет директоров общества должен определить рыночную стоимость имущества, являющегося предметом крупной сделки, на основе оценки имущества, проведенной независимым оценщиком. Рыночная стоимость указанного имущества, определенная советом директоров, не может быть ниже оценки, определенной независимым оценщиком.***

Важным аспектом отнесения сделки к категории крупных сделок является стоимость активов, представляющих собой предмет сделки. Стоимость активов должна определяться до одобрения сделки. Модельные Положения предусматривают, что совет директоров вправе определить стоимость активов на

основе сравнения стоимости активов, являющихся предметом сделки, с балансовой стоимостью активов общества.

Определение стоимости активов может оказаться сложной проблемой, поскольку балансовая стоимость активов не всегда отражает рыночную стоимость активов, являющихся предметом сделки, особенно если правила бухгалтерского учета далеки от совершенства (именно так и обстоит дело во многих странах СНГ). В результате многие сделки, являющиеся по сути крупными сделками, формально таковыми не признаются. Использование критерия рыночной стоимости также связано с некоторыми проблемами: это означает, что совет директоров, определяя, стоит ли считать сделку крупной, должен полагаться на предварительную оценку, осуществляемую исполнительными органами общества. В принципе как только менеджеры понимают, что предмет предполагаемой сделки являются активы, стоимость которых весьма значительна, они должны обратиться в совет директоров с просьбой о проведении оценки. Однако в результате проведения такой оценки может выясниться, что стоимость предмета сделки является меньше той, которая установлена в законе или уставе общества, и потому сделка не должна рассматриваться как крупная сделка.

***3. Решение об одобрении крупной сделки, предметом которой является имущество стоимостью от 25 до 50% балансовой стоимости активов общества, а также других видов сделок, указанных в абзаце 3 пункта 1 настоящей статьи, принимается всеми членами совета директоров единогласно.***

***Если единогласие не достигнуто, совет директоров может принять простым большинством голосов членов совета директоров, присутствующих на заседании, решение о вынесении вопроса об одобрении крупной сделки на рассмотрение общего собрания акционеров. Решение об одобрении крупной сделки принимается в этом случае простым большинством голосов акционеров, участвующих в общем собрании акционеров.***

***4. Решение об одобрении крупной сделки, предметом которой является имущество стоимостью 50 и более процентов балансовой стоимости активов общества, принимается большинством в  $\frac{3}{4}$  голосов акционеров, участвующих в общем собрании акционеров.***

В зависимости от стоимости активов, крупные сделки должны одобряться или советом директоров, или общим собранием акционеров. Крупные сделки, указанные в абзаце 3 пункта 1 настоящей статьи, должны быть одобрены советом директоров. Модельные Положения предусматривают, что сделки с активами, стоимость которых составляет 25 – 50% балансовой стоимости активов общества, требуют единогласного одобрения всех членов совета директоров. Если единогласие не достигнуто, то совет директоров может простым большинством голосов директоров, участвующих в заседании, принять решение обратиться к общему собранию акционеров с просьбой о принятии решения

ратиться к общему собранию акционеров с просьбой о принятии решения относительно рассматриваемой сделки. Затем общее собрание акционеров может одобрить сделку простым большинством голосов акционеров, принимающих участие в собрании.

В качестве дополнительной защитной меры предусмотрено, что сделки с активами, стоимость которых составляет более 50% балансовой стоимости активов общества, требуют одобрения большинством в  $\frac{3}{4}$  голосов акционеров, принимающих участие в общем собрании.

***5. Крупная сделка может быть признана судом недействительной по заявлению общества или акционера (или группы акционеров) общества, владеющего не менее чем одним процентом голосующих акций общества, если были нарушены требования настоящей статьи и если другая сторона, участвовавшая в сделке, знала или должна была знать о процедурных нарушениях, имевших место в процессе одобрения сделки.***

Модельные Положения предусматривают, что автоматическое признание крупной сделки недействительной в результате нарушения процедуры одобрения не соответствует интересам сторон – участников сделки. Только суд может вынести решение по этому вопросу, если сделка будет оспорена обществом или акционером (или группой акционеров) общества, владеющим не менее чем одним процентом голосующих акций общества, и если будет доказано, что другая из сторон – участников сделки знала или должна была знать об этих нарушениях.

***6. Лицо, нарушившее требования настоящей статьи, несет ответственность перед обществом в размере убытков, причиненных обществу совершением сделки. Если ответственность несут несколько лиц, их ответственность является солидарной.***

***7. Требования, указанные в пунктах 1-4 настоящей статьи, не применяются к сделкам, совершенным обществом, которое имеет одного акционера, осуществляющего функции единоличного исполнительного органа общества, а также к сделкам с заинтересованностью, определенным в соответствии со статьей 30 модельных Положений.***

Модельные Положения предусматривают, что законодательство государств Содружества должно включать в себя положение, которое освобождает общество, имеющее одного акционера, одновременно являющегося генеральным директором общества, от выполнения требований, указанных в пунктах 1-4 настоящей статьи. В этом случае генеральным директором общества является его единственный акционер, поэтому мер по защите других акционеров не требуется. Другое исключение относится к крупным сделкам, одновременно являющимся сделками, в совершении которых имеется заинтересованность. Возникновение

конфликта между различными требованиями или наложение одних требований на другие предотвращается тем, что преимущество отдается более строгим требованиям, относящимся к сделкам с заинтересованностью.

**8. В годовом отчете общества должна раскрываться информация обо всех крупных сделках, заключенных обществом в течение отчетного периода, и эта информация должна включать в себя следующие сведения о каждой крупной сделке:**

- а) наименование и местонахождение сторон – участников сделки;**
- б) орган управления обществом, принявший решение об одобрении сделки;**
- в) обоснование заключения сделки;**
- г) стоимость имущества, являющегося предметом сделки, определенная советом директоров и независимым оценщиком;**
- д) имя (наименование) независимого оценщика;**
- е) иные существенные условия сделки, подлежащие раскрытию в соответствии с уставом общества.**

Модельные Положения предусматривают, что годовой отчет общества должен включать в себя информацию обо всех крупных сделках, одобренных органами управления обществом в течение отчетного года. Тем самым акционерам сообщается обо всех крупных сделках, одобренных советом директоров и не потребовавших одобрения общим собранием акционеров. В уставе общества могут быть указаны дополнительные требования к раскрытию информации о таких сделках в годовом отчете.

### **Статья 30. Сделки, в совершении которых имеется заинтересованность**

**1. Сделкой, в совершении которой имеется заинтересованность, признается сделка, в которой прямо или косвенно заинтересован член совета директоров, генеральный директор, член исполнительного органа, внешний управляющий, член органа управления внешней управляющей организации, акционер общества, владеющий совместно со своими аффилированными лицами 20 или более процентами голосующих акций общества, лицо, имеющее право давать обществу обязательные для него указания. Сделка, в совершении которой имеется заинтересованность, заключается в соответствии с требованиями настоящей статьи. Дополнительные условия для определения сделки, в совершении которой имеется заинтересованность, могут быть предусмотрены законом и уставом общества.**

Хотя сделки, в совершении которых имеется заинтересованность (сделки с заинтересованностью), не обязательно являются незаконными и могут быть выгодны обществу, его кредиторам и акционерам, модельные Положения

предусматривают, что законодательство государств Содружества должно включать в себя положение, детально описывающее процедуры, призванные удержать инсайдеров общества от совершения сделок с заинтересованностью, невыгодных для общества и его акционеров.

В сделках с заинтересованностью участвуют заинтересованные лица. Такими лицами могут быть инсайдеры общества, и их личный интерес в совершении сделки может не совпадать с интересами общества и его акционеров. Как правило, участниками таких сделок являются с одной стороны директора и менеджеры, с другой стороны акционерное общество (иными словами, сделки в собственных интересах). Кроме того, заинтересованное лицо может не только быть прямым участником сделки, но и выступать в следующих ролях:

- быть выгодоприобретателем, посредником или представителем;
- владеть не менее чем 20% голосующих акций (долей, паев) юридического лица, являющегося стороной, выгодоприобретателем, посредником или представителем в сделке; или
- занимать должность в органе управления юридического лица, являющегося стороной, выгодоприобретателем, посредником или представителем в сделке.

Национальное законодательство и (или) устав могут устанавливать дополнительные признаки сделок с заинтересованностью. Однако, в отличие от законодательства большинства стран СНГ, модельные Положения ограничивают определение сделок с заинтересованностью теми критериями, которые указаны в пункте 1 настоящей статьи, поскольку невозможно дать исчерпывающего определения.

Важно подчеркнуть, что сделка может быть сделкой с заинтересованностью для одной стороны, а для другой – нет. Поэтому каждое общество, участвующее в сделке, должно проверить, не соответствует ли эта сделка критериям сделок с заинтересованностью. Соблюдать требования настоящей статьи должно лишь то акционерное общество, для которого рассматриваемая сделка является сделкой с заинтересованностью.

***2. Общество не вправе предоставлять займы или кредиты членам совета директоров и менеджерам, а также их близким родственникам и аффилированным лицам, если эти займы или кредиты не были одобрены в соответствии с требованиями пунктов 4 и 5 настоящей статьи.***

***3. Все заинтересованные лица, указанные в пункте 1 настоящей статьи, должны предоставить совету директоров и аудитору общества следующую информацию:***

*а) перечень юридических лиц, в которых заинтересованные лица владеют (самостоятельно или вместе со своими аффилированными лицами) 20 или более процентами голосующих акций (долей, паев);*

*б) перечень юридических лиц, в которых заинтересованные лица занимают должности в органах управления;*

*в) перечень известных заинтересованным лицам сделок, в которых они являются или, как они полагают, могут являться заинтересованными лицами.*

Соблюсти требования об одобрении сделок с заинтересованностью можно только в том случае, если акционерное общество знает о том, что лица, перечисленные в пункте 1 настоящей статьи, заинтересованы в совершении определенных сделок. Нередко только сами стороны сделки знают о том, что они являются заинтересованными сторонами. Поэтому модельные Положения предусматривают включение в законодательство государств Содружества положения о том, что заинтересованные лица должны раскрывать совету директоров и аудитору общества информацию, минимальный объем которой указан в пункте 3 настоящей статьи.

*4. Решение о заключении обществом сделки, в совершении которой имеется заинтересованность, принимается советом директоров простым большинством голосов директоров, не заинтересованных в совершении сделки. Если все члены совета директоров заинтересованы в совершении сделки, такая сделка должна быть одобрена общим собранием акционеров. Если число директоров, не заинтересованных в совершении сделки, не достигает указанного в уставе общества кворума, необходимого для проведения заседания совета директоров, сделка с заинтересованностью должна быть одобрена общим собранием акционеров.*

*5. Решение об одобрении сделки, в совершении которой имеется заинтересованность, принимается общим собранием акционеров простым большинством голосов акционеров – владельцев голосующих акций, не заинтересованных в совершении сделки, в следующих случаях:*

*а) стоимость имущества, являющегося предметом сделки (или нескольких взаимосвязанных сделок), составляет два и более процентов балансовой стоимости активов общества, определенной по данным его бухгалтерской отчетности на последнюю отчетную дату;*

*б) сделка с заинтересованностью (или несколько взаимосвязанных сделок) представляет собой размещение путем подписки или продажу акций, составляющих более 2% суммы ранее размещенных обыкновенных акций общества и обыкновенных акций, в которые могут быть конвертированы ранее размещенные конвертируемые ценные бумаги общества;*

*в) сделка с заинтересованностью (или несколько взаимосвязанных сделок) представляет собой размещение путем подписки ценных бумаг*

*общества, которые могут быть конвертированы в обыкновенные акции общества, составляющие более 2% суммы ранее размещенных обыкновенных акций общества и обыкновенных акций, в которые могут быть конвертированы ранее размещенные конвертируемые ценные бумаги общества.*

В пунктах 4 и 5 настоящей статьи указано, какой орган управления обществом вправе одобрить ту или иную сделку, в совершении которой имеется заинтересованность. Решения об одобрении сделок с заинтересованностью принимаются советом директоров, за исключением тех сделок с заинтересованностью, которые относятся к компетенции общего собрания акционеров.

*6. Общее собрание акционеров может принять решение об одобрении сделки с заинтересованностью (или нескольких сделок с заинтересованностью), которая может быть совершена в будущем между обществом и заинтересованным лицом в процессе осуществления обычной хозяйственной деятельности общества. При этом в решении общего собрания акционеров должна быть, по крайней мере, указана предельная стоимость имущества, являющегося предметом такой сделки (сделок). Данное решение имеет силу до следующего годового общего собрания акционеров.*

В процессе обычной хозяйственной деятельности общество может заключать несколько сходных между собой сделок. Для того чтобы избежать необходимости созывать общее собрание акционеров каждый раз, когда требуется одобрить сделку с заинтересованностью, модельные Положения предусматривают, что общее собрание акционеров может одобрить сделку (или несколько сделок), заключить которую планируется в будущем, в течение периода, остающегося до созыва годового общего собрания акционеров. Чтобы ограничить свободу действий органов управления обществом, в таком решении о заблаговременном одобрении должна быть указана, по крайней мере, предельная сумма сделки (сделок).

*7. Сделка, в совершении которой имеется заинтересованность, не требует одобрения общего собрания акционеров, предусмотренного пунктом 5 настоящей статьи, в случаях, если условия такой сделки существенно не отличаются от условий сделок, которые совершались между обществом и заинтересованным лицом в процессе осуществления обычной хозяйственной деятельности общества, имевшей место до того момента, когда заинтересованное лицо было признано таковым. Одобрения общего собрания акционеров не требуется до проведения следующего годового общего собрания акционеров.*

Модельные Положения предусматривают необходимость введения определенных исключений для некоторых сделок с заинтересованностью, подлежащих одобрению общим собранием акционеров согласно требованиям

пункта 5 настоящей статьи. К таким заслуживающим исключения сделок относятся сделки между обществом и заинтересованным лицом, заключенные в процессе обычной хозяйственной деятельности общества, условия которых существенно не отличаются от условий сделок, совершенных до признания данного лица заинтересованным. Подобные сделки не требуют одобрения общим собранием акционеров, поскольку их условия по отношению к обществу являются справедливыми. Модельные Положения предусматривают, что настоящий пункт имеет силу до следующего годового общего собрания акционеров.

***8. Сделка, в совершении которой имеется заинтересованность, может быть признана судом недействительной по заявлению общества или акционера (или группы акционеров) общества, владеющего не менее чем одним процентом голосующих акций общества, если были нарушены требования настоящей статьи и если другая сторона, участвовавшая в сделке, знала или должна была знать о процедурных нарушениях, имевших место в процессе одобрения сделки.***

В целях защиты интересов сторон сделки модельные Положения предусматривают, что процедурные нарушения, произошедшие в процессе одобрения сделки, не должны автоматически приводить к признанию сделки недействительной. Только суд вправе принять решение по этому вопросу, если сделка будет оспорена обществом или акционером (или группой акционеров) общества, владеющим не менее чем 1% голосующих акций общества, и если другой из участников сделки знал или должен был знать об этих нарушениях.

***9. Заинтересованное лицо, нарушившее требования настоящей статьи, несет ответственность перед обществом в размере убытков, причиненных обществу совершением сделки. Если ответственность несут несколько лиц, их ответственность является солидарной.***

***10. Требования, указанные в пунктах 1-7 настоящей статьи, не применяются к следующим сделкам, в совершении которых имеется заинтересованность:***

***а) сделка, заключаемая обществом с одним акционером, который одновременно выполняет функции единоличного исполнительного органа общества;***

***б) сделка, заключаемая обществом, все акционеры которого являются лицами, заинтересованными в совершении этой сделки;***

***в) сделка, являющаяся реализацией преимущественного права приобретения акций;***

***г) сделка, являющаяся выкупом или приобретением акций;***

***д) сделка, заключаемая в процессе реорганизации общества путем слияния с другим обществом или присоединения к другому обществу, если***



***указанное другое общество владеет более чем 75% голосующих акций реорганизуемого общества.***

Модельные Положения предусматривают, что, несмотря на факт соответствия сделки критериям, установленным для сделки с заинтересованностью, требования к процедуре одобрения такой сделки, указанные в пунктах 1-7 настоящей статьи, в ряде случаев не должны применяться. Если сделка с заинтересованностью одновременно является крупной сделкой, процедура одобрения должна проходить в соответствии с требованиями, применяемыми к сделке с заинтересованностью.

***11. В годовом отчете общества должна раскрываться информация обо всех сделках с заинтересованностью, заключенных обществом в течение отчетного периода, и эта информация должна включать в себя следующие сведения о каждой сделке с заинтересованностью:***

- а) наименование и местонахождение сторон – участников сделки;***
- б) орган управления обществом, принявший решение об одобрении сделки;***
- в) обоснование заключения сделки;***
- г) стоимость активов, являющихся предметом сделки, определенная советом директоров и независимым оценщиком, если таковой был привлечен;***
- д) имя (наименование) независимого оценщика, если таковой был привлечен;***
- е) иные существенные условия сделки, подлежащие раскрытию в соответствии с уставом общества.***

Модельные Положения предусматривают, что годовой отчет общества должен включать в себя информацию обо всех сделках с заинтересованностью, одобренных органами управления обществом в течение отчетного года. Тем самым акционерам сообщается обо всех сделках с заинтересованностью, одобренных советом директоров и не потребовавших одобрения общим собранием акционеров. В уставе общества могут быть указаны дополнительные требования к раскрытию информации о таких сделках в годовом отчете.

## **Статья 31. Защита прав инвесторов при увеличении уставного капитала**

***1. Решение об увеличении уставного капитала общества принимается общим собранием акционеров большинством в  $\frac{3}{4}$  голосов акционеров, принимающих участие в общем собрании акционеров.***

Как правило, только общее собрание акционеров вправе принять решение об увеличении уставного капитала. Модельные Положения предлагают, чтобы законодательство государств Содружества предусмотрело такое же большинство в  $\frac{3}{4}$  голосов, что и для внесения изменений и дополнений в устав общества. Решение об увеличении уставного капитала имеет такое же значение, что и решение об изменении устава общества.

***2. Уставом общества может быть предусмотрено право совета директоров единогласным решением всех членов совета директоров увеличить уставный капитал общества путем размещения дополнительных акций в пределах количества объявленных акций, установленного уставом общества.***

Если это соответствует национальному законодательству государств Содружества, устав общества может предусматривать, что совет директоров вправе принимать решение о размещении объявленных акций в дополнение к уже размещенным акциям общества. Обычно целью включения в устав общества положения о количестве объявленных акций является предоставление обществу возможности быстрого привлечения финансовых ресурсов путем организации размещения новых акций без созыва общего собрания акционеров.

Полномочие совета директоров на принятие решения о размещении дополнительных акций должно быть зафиксировано в уставе общества. Совет директоров должен быть уполномочен на принятие такого решения только в пределах установленных в уставе общества количества, категорий и типов объявленных акций. Кроме того, устав общества может устанавливать следующие требования, нацеленные на ограничение свободы действий совета директоров:

- максимальное количество акций, решение о размещении которых может быть принято советом директоров (обычно считается, что этот максимум не может превышать 100% уставного капитала общества на момент наделения совета директоров указанным полномочием);
- период, в течение которого совет директоров может реализовать указанное полномочие (обычно он составляет пять лет);
- форма подписки на акции (открытая или закрытая);
- иные условия размещения акций.

Решение о размещении дополнительных объявленных акций должно быть принято единогласно всеми членами совета директоров.

***3. Если уставный капитал общества увеличивается путем капитализации внутренних ресурсов общества (путем увеличения номинальной стоимости размещенных акций или безвозмездного***

***размещения дополнительных акций среди акционеров), необходимо обеспечить равное отношение ко всем акционерам общества.***

Один из фундаментальных принципов надлежащего корпоративного управления заключается в том, что отношение ко всем владельцам акций одной категории (типа) должно быть одинаковым. Капитализация внутренних ресурсов общества затрагивает интересы всех акционеров общества. Одинаковое отношение ко всем акционерам в этом случае означает следующее:

- если уставный капитал увеличивается путем увеличения номинальной стоимости размещенных акций, указанное увеличение номинальной стоимости должно применяться одинаково ко всем размещенным акциям;
- если уставный капитал увеличивается путем размещения дополнительных акций определенной категории (типа) и их безвозмездного размещения среди акционеров, указанные акции должны распределяться среди всех акционеров пропорционально количеству акций определенной категории (типа), которым владеет каждый акционер.

***4. Если уставный капитал общества увеличивается путем капитализации внутренних ресурсов общества (путем увеличения номинальной стоимости размещенных акций или безвозмездного размещения дополнительных акций среди акционеров), сумма увеличения уставного капитала не должна превышать разницу между стоимостью чистых активов общества и суммой уставного капитала и резервного фонда общества.***

Увеличение уставного капитала путем капитализации внутренних ресурсов может затронуть интересы кредиторов общества и повлиять на способность общества обслуживать свои долговые обязательства. Поэтому модельные Положения предлагают, чтобы законодательство государств Содружества предусмотрело положение, ограничивающее увеличение уставного капитала общества суммой, которая не должна превышать разницу между стоимостью чистых активов общества и суммой уставного капитала и резервного фонда общества. Требования к резервному фонду общества и минимальной величине уставного капитала устанавливаются в целях защиты интересов кредиторов общества и владельцев размещенных обществом облигаций и не могут быть использованы исключительно в интересах акционеров.

***5. Если уставный капитал увеличивается путем размещения дополнительных акций с оплатой этих акций, акционерам должно быть предоставлено преимущественное право их приобретения.***

Дополнительная информация о преимущественном праве акционеров на приобретение акций представлена в пояснениях к статье 4 модельных Положений.

## **Статья 32. Защита прав инвесторов при уменьшении уставного капитала**

***1. Решение об уменьшении уставного капитала принимается общим собранием акционеров большинством в  $\frac{3}{4}$  голосов акционеров, принимающих участие в общем собрании акционеров***

Модельные Положения предусматривают, что уменьшение уставного капитала общества относится к исключительной компетенции общего собрания акционеров. Настоящие Положения предлагают, чтобы законодательство стран СНГ предусмотрело положение, требующее для принятия решения об уменьшении уставного капитала такого же большинства голосов, как и для принятия решения о внесении изменений и дополнений в устав общества, т. е. большинства в  $\frac{3}{4}$  голосов. Решение об изменении уставного капитала имеет такое же значение, что и решение об изменении устава общества.

***2. Уставный капитал не может быть уменьшен до величины, которая окажется ниже минимальной величины уставного капитала, установленной законодательством.***

Общее собрание акционеров не вправе уменьшать уставный капитал общества таким образом, чтобы уставный капитал стал меньше минимальной установленной законом величины. Минимальные требования к размерам уставного капитала нацелены на защиту интересов кредиторов общества.

***3. Если по окончании второго и каждого последующего финансового года в соответствии с годовым бухгалтерским балансом, предложенным для утверждения акционерам общества, или результатами аудиторской проверки стоимость чистых активов общества оказывается меньше его уставного капитала, общество обязано объявить об уменьшении своего уставного капитала до величины, не превышающей стоимости его чистых активов.***

Хотя минимальные требования к величине уставного капитала установлены в законодательстве большинства европейских стран, многие специалисты считают, что концепция уставного капитала является устаревшей формальностью. Они аргументируют свое мнение тем, что указанные минимальные требования не гарантируют наличия у общества денег и других ликвидных активов для удовлетворения требований кредиторов. Однако в сочетании с другими средствами защиты интересов кредиторов, указанные минимальные требования могут способствовать защите интересов кредиторов в случае, если общество объявляет о своей неплатежеспособности. Поэтому очень важно увязать величину уставного капитала общества с теми активами, которые

действительно можно реализовать, использовав деньги для выплаты долгов кредиторам. Таким образом, уставный капитал не может превышать стоимости чистых активов общества. Чистые активы общества обычно определяются в соответствии с законодательством о бухгалтерском учете.

Если чистые активы общества оказываются меньше его уставного капитала, общество обязано уменьшить уставный капитал, по крайней мере, до величины чистых активов. Однако такое требование не должно вступать в силу автоматически. Общество, начинающее хозяйственную деятельность, конечно, не всегда может сразу стать прибыльным. Если у общества есть убытки в первые годы существования, стоимость его чистых активов может упасть ниже величины уставного капитала. Поэтому модельные Положения предлагают, чтобы законодательство государств Содружества предусмотрело положение, согласно которому требования пункта 3 настоящей статьи должны вступать в силу только через два года после создания общества (это даст обществу возможность обеспечить развитие своего бизнеса). После истечения указанного периода общество обязано уменьшить свой уставный капитал до величины своих чистых активов.

***4. В течение 30 дней с момента принятия решения об уменьшении уставного капитала общим собранием акционеров общество обязано уведомить заказным письмом об уменьшении уставного капитала и о его новом размере всех своих кредиторов, а также опубликовать соответствующее сообщение в официальном печатном издании, публикующем информацию о деятельности хозяйственных обществ.***

***5. Кредитор общества вправе в течение 30 дней с момента истечения срока уведомления кредиторов потребовать от общества осуществления следующих действий:***

- а) предоставить дополнительные гарантии по обязательствам общества перед кредитором;***
- б) досрочно исполнить обязательство;***
- в) досрочно прекратить обязательство.***

***Кредитор имеет право потребовать возмещения убытков, понесенных им в результате уменьшения уставного капитала общества.***

***6. Государственная регистрация изменений в уставе общества, связанных с уменьшением уставного капитала общества, осуществляется при наличии доказательств уведомления кредиторов и удовлетворения их требований.***

Защита прав кредиторов обеспечивается применением установленной модельными Положениями процедуры регистрации уменьшения уставного капитала. Настоящие Положения предусматривают, что общество обязано уведомить заказным письмом каждого кредитора, по отношению к которому у

мить заказным письмом каждого кредитора, по отношению к которому у общества имеется обязательство на дату принятия общим собранием акционеров решения об уменьшении уставного капитала. Кроме того, общество должно опубликовать объявление в официальном печатном органе, публикующем информацию о деятельности хозяйственных обществ. Если в стране нет официального печатного органа, публикующего информацию о хозяйственных обществах, в уставе общества должно быть указано название печатного органа, в котором помещаются официальные сообщения общества. Кредиторы должны быть уведомлены в течение 30 дней после принятия общим собранием акционеров решения об уменьшении уставного капитала. Уведомление должно содержать информацию об уменьшении и о новом размере уставного капитала.

В течение 30 дней после истечения срока уведомления кредиторы вправе предъявить обществу свои требования. Кредиторы могут предпринять различные действия, перечисленные в пункте 5 настоящей статьи.

Для регистрации в государственном органе нового размера уставного капитала общество должно представить в государственный орган регистрации доказательства уведомления кредиторов и удовлетворения их требований.

### **Статья 33. Защита прав инвесторов при консолидации и дроблении акций**

*1. Решения о консолидации или дроблении акций общества принимаются общим собранием акционеров большинством в  $\frac{3}{4}$  голосов акционеров, принимающих участие в общем собрании.*

*2. Только совет директоров вправе включить вопрос о консолидации или дроблении акций в повестку дня общего собрания акционеров, если уставом не предусмотрено иное. Устав общества может устанавливать особые требования к процедуре голосования на заседании совета директоров, принимающем решение о включении указанного вопроса в повестку дня общего собрания акционеров. Совет директоров обязан предоставить общему собранию акционеров достаточную информацию о целях и условиях консолидации или дробления акций, позволяющую акционерам принять решение, наилучшим образом соответствующее их интересам.*

*3. Решение о консолидации или дроблении акций должно содержать следующую информацию:*

*а) категории и типы акций, предназначенные для консолидации или дробления;*

*б) количество размещенных обществом акций определенной категории (типа), которое будет конвертировано в одну акцию той же категории и типа (далее – коэффициент консолидации), или количество акций*

*определенной категории (типа), в которое будет конвертирована одна размещенная обществом акция той же категории и типа (далее – коэффициент дробления);*

*в) форма размещения акций при конвертации акций в акции той же категории (типа) с более высокой (консолидированной) или с более низкой (раздробленной) номинальной стоимостью;*

*г) дата конвертации или порядок определения этой даты;*

*д) иные существенные условия консолидации или дробления акций, подлежащие раскрытию в соответствии с законом и уставом общества.*

*4. Коэффициенты консолидации или дробления должны быть выражены целыми числами.*

*6. Если в процессе консолидации акций акционер не получает возможности стать владельцем целого числа акций, должны быть образованы дробные акции. Дробная акция предоставляет владельцу права, обеспечиваемые акциями той же категории (типа) в объеме, соответствующем части целой акции, которую она составляет.*

В процессе осуществления финансово-хозяйственной деятельности общества может возникнуть необходимость изменения номинальной стоимости акций без изменения величины уставного капитала. Это осуществляется путем консолидации или дробления акций. Обеспечивая обществу и его акционерам определенные выгоды, такие операции оказывают, однако, существенное влияние на ситуацию в области защиты прав акционеров. В результате дробления акций количество акций увеличивается, а их номинальная стоимость уменьшается. Это может привести к снижению рыночной стоимости акций, а также к уменьшению долей акционеров в уставном капитале общества. В результате консолидации акций количество акций уменьшается, а их номинальная стоимость увеличивается. Это может привести к росту рыночной стоимости акций, а также к снижению их ликвидности на рынке. Поэтому очень важно обеспечить учет и защиту интересов акционеров. Модельные Положения предусматривают следующее:

- решение о консолидации или дроблении акций должно быть принято общим собранием акционеров;

- если затрагиваются права владельцев привилегированных акций, решения о консолидации или дроблении акций должны приниматься квалифицированным большинством голосов;

- предложение о принятии такого решения может быть выдвинуто только советом директоров, если в уставе общества не предусмотрено иное;

- совет директоров обязан привести серьезные аргументы, объясняющие необходимость такого решения;

- в компетенцию общего собрания акционеров входит принятие решений по всем существенным аспектам конвертации акций (например, коэффициенты

консолидации или дробления и порядок осуществления консолидации или дробления).

В зависимости от специфических особенностей своей страны или отрасли общество может изменить некоторые из указанных в данной статье требований (например, установить иное большинство голосов, необходимых для принятия решения общим собранием акционеров) путем внесения соответствующих требований в устав общества.

## **Статья 34. Защита прав инвесторов при реорганизации общества**

***1. Решение о реорганизации общества принимается общим собранием акционеров большинством в  $\frac{3}{4}$  голосов участвующих в собрании акционеров – владельцев каждой категории (типа) акций***

Реорганизация акционерного общества является сложным процессом, требующим четкой координации действий органов управления обществом и способным оказать значительное влияние на реализацию прав акционеров, кредиторов и других заинтересованных сторон (например, сотрудников общества). Модельные Положения предлагают, чтобы законодательство государств Содружества предусмотрело положение, согласно которому проведение реорганизации общества во всех формах требует одобрения акционеров. Для принятия решения необходимо набрать большинство в  $\frac{3}{4}$  голосов, причем указанное большинство требуется по всем категориям (типам) размещенных обществом акций.

***2. Совет директоров общества обязан составить проект документа, описывающего условия реорганизации, в котором должна быть указана следующая информация:***

- а) форма реорганизации;***
- б) наименования и местонахождения акционерных обществ, участвующих в реорганизации;***
- в) коэффициент обмена акций и размеры выплат наличными;***
- г) условия размещения акций обществ, образуемых в результате реорганизации;***
- д) дата, начиная с которой владение акциями обществ, образуемых в результате реорганизации, наделяет акционеров правом на участие в прибылях, а также особые условия, определяющие наделение указанным правом;***
- е) иные существенные условия реорганизации, подлежащие раскрытию в соответствии с законом и уставом общества.***

***Совет директоров должен представить общему собранию акционеров мнение независимого эксперта в отношении проекта документа, описывающего условия реорганизации.***



*Проект документа, описывающего условия реорганизации, должен быть опубликован в порядке, предусмотренном для публикации сообщения о проведении общего собрания акционеров, не позднее чем за 40 дней до проведения общего собрания акционеров, на котором будет решаться вопрос о реорганизации.*

*3. Совет директоров общества должен составить подробный отчет, в котором объясняются предлагаемые условия реорганизации, указываются экономические и правовые основания осуществления реорганизации, а также коэффициент обмена акций. В отчете должны быть указаны все сложности, возникшие при определении коэффициента обмена акций.*

*4. Не позднее чем за 40 дней до проведения общего собрания акционеров, на котором будет решаться вопрос о реорганизации, все акционеры вправе получить доступ к следующим документам:*

- а) проект документа, описывающего условия реорганизации;*
- б) мнение независимого эксперта о предлагаемых условиях реорганизации;*
- в) годовые отчеты и годовая финансовая отчетность за предшествующие три финансовых года всех акционерных обществ, принимающих участие в реорганизации;*
- г) финансовая отчетность на дату не позднее чем за 90 дней до даты составления проекта документа, описывающего условия реорганизации, если годовая финансовая отчетность на последнюю отчетную дату относится к финансовому году, закончившемуся более чем за шесть месяцев до даты составления проекта документа, описывающего условия реорганизации;*
- д) отчет совета директоров, указанный в пункте 3 настоящей статьи;*
- е) иные документы, предусмотренные законом и уставом общества.*

В целях защиты прав акционеров модельные Положения предусматривают, что совет директоров общества должен составить проект документа, описывающего условия реорганизации. Этот проект должен включать в себя определенный минимум информации, относящейся к реорганизации общества. Совет директоров также должен обеспечить представление мнения независимого эксперта о данном проекте, что позволит акционерам принимать информационно обоснованные решения о проведении реорганизации.

Проект документа, описывающего условия реорганизации, должен быть доведен до сведения акционеров. Этот проект необходимо опубликовать в соответствии с процедурой, предусмотренной для уведомления акционеров о проведении общего собрания акционеров, не позднее чем за 40 дней до проведения общего собрания акционеров, на котором будет решаться вопрос о реорганизации.

Совет директоров отвечает за проведение общего собрания акционеров, которое будет решать вопрос о реорганизации. Модельные Положения предусматривают, что акционеры должны получить дополнительные сведения, позволяющие им принять обдуманные решения. В частности, совет директоров обязан объяснить на общем собрании акционеров предлагаемые условия реорганизации, а также юридические, экономические, социальные и иные мотивы и последствия реорганизации. Кроме того, акционерам должны быть предоставлены годовые отчеты и годовая финансовая отчетность, по крайней мере, за три предшествующих финансовых года всех акционерных обществ, участвующих в реорганизации. Наконец, необходимо предоставить акционерам финансовую отчетность за последний отчетный период, если между окончанием последнего отчетного периода и общим собранием акционеров, решающим вопрос о реорганизации, прошло более шести месяцев. Законодательство стран СНГ, а также устав общества могут предусматривать положение, требующее предоставления акционерам дополнительной информации.

Дополнительной процедурной гарантией, обеспечивающей защиту прав акционеров при реорганизации, является предоставление акционерам, не согласным с реорганизацией, права потребовать от общества выкупа принадлежащих им акций. Право выкупа рассматривается в статье 6 модельных Положений.

***5. Общество обязано уведомить всех кредиторов о реорганизации, перед которыми у общества есть обязательства, возникшие до даты публикации проекта документа, описывающего условия реорганизации, и не исполненные обществом на дату публикации указанного проекта. Кредиторы должны быть уведомлены заказным письмом не позднее чем через 30 дней с момента принятия решения о реорганизации общим собранием акционеров реорганизуемого общества. Общество должно также опубликовать объявление в официальном печатном органе, публикующем информацию о деятельности хозяйственных обществ.***

***6. Кредитор общества вправе в течение 30 дней с момента истечения срока уведомления кредиторов потребовать от общества осуществления следующих действий:***

- а) предоставить кредитору дополнительные гарантии по обязательствам общества перед кредитором;***
- б) досрочно исполнить обязательство;***
- в) досрочно прекратить обязательство.***

***Кредитор имеет право потребовать возмещения убытков, понесенных им в результате уменьшения уставного капитала общества.***

***Государственная регистрация реорганизации общества осуществляется только при наличии доказательств уведомления кредиторов и удовлетворения их требований.***

Реорганизация может оказать значительное воздействие на реализацию прав кредиторов. Например, в результате реорганизации общество-дебитор может изменить свою юридическую форму. Могут произойти изменения в активах и (или) пассивах общества, способные повлиять на ранее рассчитанные характеристики рисков или на другие условия кредитных соглашений. В кредитных договорах могут быть предусмотрены дополнительные гарантии, защищающие интересы кредиторов общества. В случае реорганизации общества предусмотрены те же процедуры и механизмы защиты интересов кредиторов, которые действуют в случае уменьшения уставного капитала общества и указаны в пунктах 5 и 6 статьи 32 модельных Положений и соответствующих примечаниях.

***7. Если реорганизация осуществляется в форме разделения акционерного общества, созданные в результате реорганизации новые общества несут солидарную ответственность по долгам разделенного общества в течение одного года после завершения реорганизации***

***8. Если реорганизация осуществляется в форме выделения из акционерного общества одного или нескольких новых обществ, реорганизованное общество и новые общества несут в течение одного года после завершения реорганизации солидарную ответственность по долгам друг друга, возникшим до завершения реорганизации.***

Пункты 7 и 8 настоящей статьи нацелены на защиту интересов кредиторов при реорганизации общества в форме разделения или выделения. В обоих случаях возможно, что кредиторы реорганизуемого общества будут введены в заблуждение и у общества не останется активов для удовлетворения требований кредиторов. Модельные Положения предлагают, чтобы законодательство государств Содружества предусмотрело положение, согласно которому все общества, участвующие и создаваемые в процессе реорганизации, должны нести солидарную ответственность в течение одного года с момента реорганизации по обязательствам, возникшим до реорганизации.

Режим защиты интересов инвесторов при реорганизации общества, предусмотренный модельными Положениями, соответствует требованиям, указанным в 3-й и 6-й директивах ЕС по законодательству о компаниях.

### **Статья 35. Защита прав инвесторов при добровольной ликвидации общества**

***1. Общество может быть добровольно ликвидировано:***

***а) согласно требованиям устава общества;***

*б) в соответствии с решением общего собрания акционеров, принятым большинством в  $\frac{3}{4}$  голосов акционеров, участвующих в общем собрании акционеров.*

*2. Сообщение о начале процедуры ликвидации общества при наличии указанных в пункте 1 настоящей статьи оснований должно быть обнародовано не позднее чем через 10 дней после принятия решения о ликвидации, в соответствии с национальным законодательством о государственной регистрации хозяйственных обществ. В период ликвидации к наименованию акционерного общества должно быть сделано специальное добавление, указывающее на то, что общество находится в процессе ликвидации.*

*3. С момента начала процедуры ликвидации единственной целью деятельности общества является его ликвидация.*

*4. Генеральный директор и члены коллегиального исполнительного органа общества должны стать членами ликвидационной комиссии (далее – ликвидатор), если общее собрание акционеров не примет иного решения большинством в  $\frac{3}{4}$  голосов всех акционеров. Ликвидационная комиссия несет ответственность за выполнение функций исполнительных органов общества.*

*5. В любой момент процесса ликвидации общее собрание акционеров вправе избрать других ликвидаторов. Акционеры, владеющие в совокупности не менее чем 10% голосующих акций общества, могут обратиться в суд с требованием о назначении ликвидаторов. Суд назначает ликвидаторов в случае, если имеются серьезные сомнения в том, что назначенные общим собранием акционеров ликвидаторы заслуживают доверия. Назначенные судом ликвидаторы должны получать от общества вознаграждение, размеры которого определяются судом.*

*6. Ликвидационная комиссия составляет исходный ликвидационный баланс в самый короткий срок после формирования ликвидационной комиссии. По итогам каждого финансового года ликвидационная комиссия составляет промежуточные ликвидационные балансы вплоть до завершения процесса ликвидации. Промежуточные балансы должны быть подтверждены независимым аудитором и утверждены общим собранием акционеров. Если согласно данным исходного или любого промежуточного баланса оказывается, что общество отвечает признакам несостоятельности, ликвидационная комиссия должна немедленно начать процедуру банкротства в соответствии с законодательством о банкротстве.*

*7. Общество должно уведомить о своей ликвидации всех выявленных кредиторов заказным письмом. Кроме того, ликвидационная комиссия обязана дважды опубликовать соответствующее объявление в официальном*

печатном органе, публикующем информацию о деятельности хозяйственных обществ. Эти объявления должны быть опубликованы с минимальным интервалом в два месяца, с учетом требований к опубликованию первого объявления, указанных в пункте 2 настоящей статьи.

8. Ликвидационная комиссия должна прекратить деятельность общества, собрать сведения о невыплаченных обществом обязательствах и реализовать активы общества. При реализации активов ликвидационная комиссия обязана избрать способ, обеспечивающий получение максимально высокой цены.

9. Ликвидационная комиссия должна обеспечить равное отношение ко всем акционерам. Если активы общества предлагаются к продаже акционерам общества или их аффилированным лицам, они должны предлагаться всем акционерам на равных условиях.

10. Ликвидационная комиссия должна удовлетворять требования кредиторов общества в соответствии со сроками наступления их исполнения. До наступления указанных сроков необходимые суммы хранятся на банковских депозитах. Однако, если кредитор является одновременно акционером общества, владеющим не менее чем 10% голосующих акций общества, выплаты такому кредитору-акционеру должны начинаться не ранее чем через шесть месяцев после раскрытия информации, требования к которому указаны в пункте 2 настоящей статьи. Необходимые для этого суммы хранятся на банковских депозитах до наступления момента начала выплат.

11. Если кредиторы не предъявляют к обществу требований, зафиксированных в бухгалтерской отчетности общества, ликвидационная комиссия должна внести соответствующую сумму на банковский депозит.

12. После завершения расчетов с кредиторами оставшиеся активы общества распределяются между акционерами. Выплаты акционерам (в денежной или натуральной форме) не могут начаться ранее чем через девять месяцев после начала процедуры ликвидации общества.

13. Если активов общества, оставшихся после расчетов с кредиторами, не достаточно для удовлетворения требований всех акционеров, сначала осуществляются выплаты владельцам привилегированных акций в соответствии с очередностью, указанной в уставе общества, а затем осуществляются выплаты владельцам обыкновенных акций. В рамках определенной категории (типа) акций выплаты должны производиться пропорционально долям акционеров в уставном капитале общества.

***14. После реализации активов и выплаты полученных доходов кредиторам и акционерам ликвидационная комиссия должна составить окончательный отчет, который должен быть подтвержден независимым аудитором и представлен на утверждение общему собранию акционеров.***

***15. Ликвидаторы несут солидарную ответственность перед акционерами и кредиторами общества за нарушение требований, указанных в настоящей статье, если ликвидаторы не докажут, что они действовали в соответствии с требованиями статьи 24 модельных Положений.***

Общее собрание акционеров имеет право в любой момент прекратить деятельность общества и ликвидировать его. Однако ликвидация общества может привести к возникновению риска для кредиторов и других инвесторов. Крупные акционеры, обладающие инсайдерской информацией, могут предпринять в собственных интересах действия, ущемляющие интересы кредиторов и миноритарных акционеров. В странах с переходной экономикой, например, осуществление ликвидационных процедур нередко связано со злоупотреблениями.

Существуют три основных правила, позволяющих предотвратить злоупотребления при ликвидации общества. Во-первых, следует разграничить добровольную ликвидацию и ликвидацию по решению суда. Процедура добровольной ликвидации применяется, если общество располагает активами для выплаты долгов. Как только становится ясно, что общество является неплатежеспособным, необходимо начинать процедуру банкротства (пункт 6 настоящей статьи). Во-вторых, следует защитить кредиторов от злоупотреблений со стороны акционеров, обладающих инсайдерской информацией. Правила раскрытия информации о ликвидации, указанные в пунктах 2 и 7, а также минимальный период, в течение которого общество не вправе распределять доходы от реализации активов между акционерами, указанный в пункте 12 настоящей статьи, помогают обеспечить кредиторам достаточно времени для предъявления требований обществу. В-третьих, необходимо защитить интересы миноритарных акционеров от злоупотреблений со стороны контролирующих акционеров (пункт 9 настоящей статьи).

В большинстве стран СНГ процедура ликвидации акционерного общества регулируется законами об акционерных обществах и гражданскими кодексами. Помимо введения в эту процедуру некоторых новых элементов, указанных в настоящей статье, в модельных Положениях сделана попытка рационализации положений законодательства, относящихся к процедуре ликвидации в странах СНГ. Важное исключение, однако, сделано в отношении положения, в соответствии с которым требования кредиторов должны удовлетворяться в определенной очередности (см. статью 64 Гражданского кодекса Российской Федерации). Это положение не является необходимым, поскольку добровольная

ликвидация разрешается только в том случае, если у общества осталось достаточно имущества для удовлетворения требований всех кредиторов.

Новые элементы, введенные модельными Положениями, нацелены на улучшение защиты интересов кредиторов, не обладающих инсайдерской информацией. В частности, предлагается усовершенствовать раскрытие информации и установить для акционеров период ожидания выплат, продолжающийся девять месяцев вместо двух месяцев.

Наконец, пункт 10 настоящей статьи вводит особый период ожидания выплаты долгов для кредиторов, являющихся одновременно акционерами (так называемых кредиторов-инсайдеров).

## **Раздел 7. Финансовая отчетность и бухгалтерский учет**

### **Статья 36. Обязательный внешний аудит**

*Достоверность данных, содержащихся в годовой финансовой отчетности, должна быть подтверждена обязательным независимым внешним аудитом.*

Требование об обязательном внешнем аудите играет важную роль в защите интересов инвесторов и уже признано в странах СНГ. Данное требование включено в модельные Положения в целях обеспечения целостного подхода к содержанию раздела 7.

Важно отметить, что национальное законодательство государств Содружества может предусмотреть не только требование об обязательном внешнем аудите, но и требование проведения такого аудита в соответствии с международными стандартами аудита, которые являются общепризнанными в данной области.

### **Статья 37. Требования к обеспечению независимости аудитора**

*1. Аудитор (физическое лицо или аудиторская фирма) общества должен быть свободным от какого бы то ни было влияния, заинтересованности или взаимоотношений, связанных с обществом и способных ущемить его независимость и оказать негативное воздействие на его профессиональные суждения и объективность.*

*2. Аудитором общества не может быть лицо, которое:*

*а) имеет действительную или возможную, прямую или косвенную финансовую заинтересованность в деятельности общества или его аффилированных лиц, помимо проведения аудита;*

*б) поддерживает деловые отношения с обществом, выходящие за рамки обычной хозяйственной деятельности;*

*в) имеет договорные отношения с обществом, включая отношения на основе трудового соглашения, которые могут скомпрометировать независимость аудитора и воспрепятствовать надлежащему выполнению членами совета директоров, менеджерами высшего звена, сотрудниками бухгалтерской службы и иными должностными лицами общества своих обязанностей по обеспечению должного функционирования систем подотчетности и составления финансовой отчетности общества;*

*г) состоит в родственной связи с членами совета директоров, менеджерами высшего звена, сотрудниками бухгалтерской службы и иными должностными лицами общества, отвечающими за функционирование систем подотчетности и составления финансовой отчетности общества;*

*д) являлось аудитором, ответственным за работу с обществом, в течение более чем пять лет подряд.*

*3. Если аудитор или его аффилированные лица предоставляют обществу помимо аудиторских также и неаудиторские услуги, аудитор должен обеспечить выполнение следующих условий:*

*а) лица, оказывающие неаудиторские услуги, не должны принимать решения в отношении аудита общества от имени аудитора или его аффилированных лиц;*

*б) предоставление неаудиторских услуг не ущемляет независимости аудитора.*

*4. Аудитор должен выявить и оценить все факторы, способные привести к ущемлению его независимости, в том числе и те, которые возникают вследствие поддержания взаимоотношений с обществом до того, как он был назначен аудитором общества.*

*5. Решение о назначении аудитора принимается общим собранием акционеров простым большинством голосов акционеров, участвующих в собрании. Решение должно быть основано на исчерпывающей информации относительно гарантий независимости аудитора и существенных условий договора, заключаемого с аудитором. Договор с аудитором должен быть подписан председателем совета директоров.*

*6. Акционерные общества, акции которых включены в котировальный список фондовой биржи, обязаны раскрывать информацию о смене аудитора в течение \_\_ дней после принятия общим собранием акционеров решения о смене аудитора.*



Модельный Гражданский кодекс, модельные законы об акционерных обществах и аудите содержат краткие ссылки на требование об обеспечении независимости аудитора. Независимость определяется как «отсутствие имущественной заинтересованности в деятельности общества или его акционеров». Модельный Закон об аудите, принятый в 1997 г., содержит положение о том, что «независимость аудиторов и аудиторских организаций должна гарантироваться в соответствии с национальным законодательством». Однако дальнейших указаний на этот счет не имеется.

В настоящее время регулирование аудиторской деятельности и взаимоотношений между аудитором и обществом приобрело особо важное значение для защиты интересов инвесторов. На это указывают следующие документы: Закон Сарбейнса-Оксли в США, Кодекс этики профессиональных бухгалтеров (2001 г.), Рекомендации Комиссии ЕС относительно обеспечения независимости аудиторов (2002 г.), Принципы IOSCO (международной организации, объединяющей комиссии по рынку ценных бумаг) о независимости аудиторов и роли корпоративного управления в мониторинге независимости аудиторов (2002 г.), Принципы корпоративного управления ОЭСР (2004 г.), а также многие другие документы, принятые в разных странах. В них подчеркивается общая опасность ущемления независимости аудиторов, выражается особая озабоченность практикой предоставления аудиторскими фирмами неаудиторских услуг, указывается на необходимость ротации ключевых сотрудников аудиторских фирм, проводящих аудит одного и того же общества, и на обязанность неисполнительных директоров общества (в особенности тех, которые являются членами комитета совета директоров по аудиту) осуществлять надзор за состоянием взаимоотношений с аудиторами.

Модельные Положения предусматривают, что указанные выше новые требования будут отражены в законодательстве государств Содружества, особенно в отношении акционерных обществ, акции которых зарегистрированы на фондовой бирже. В пункте 1 настоящей статьи сформулированы общие требования к обеспечению независимости аудитора. В пункте 2 указаны специфические требования относительно процедуры назначения аудитора. Тем самым предполагается выход за рамки определения термина «независимость», установленные уже принятыми модельными законами. Кроме того, устанавливается обязанность аудитора провести оценку факторов, угрожающих ущемить его независимость (пункт 4). Если такая угроза возникает, аудитор может принять меры по ее смягчению или отказаться от заключения определенного контракта. Для обеспечения независимости аудитора важно ввести специальные требования в отношении назначения аудитора (пункт 5), ротации ключевых сотрудников аудиторской фирмы (подпункт «д» пункта 2) и раскрытия информации о смене аудитора (пункт 6 настоящей статьи).

## **Статья 38. Требования к отчетности основного общества (консолидированная отчетность)**

*1. В соответствии с законом \_\_\_\_\_ [название страны СНГ] в конце финансового года основное акционерное общество обязано подготовить помимо собственной отчетности отчетность возглавляемой им группы акционерных обществ.*

*2. Отчетность группы обществ представляет собой консолидированную отчетность, включающую в себя консолидированный бухгалтерский баланс, отражающий состояние основного и дочерних обществ, а также консолидированный отчет о прибылях и убытках основного и дочерних обществ.*

*3. Форма и содержание консолидированной отчетности должны соответствовать требованиям закона.*

*4. Общество освобождается от обязанности составлять консолидированную отчетность, если оно является дочерним обществом, все акции которого принадлежат основному обществу.*

Введение консолидированной финансовой отчетности о деятельности группы акционерных обществ крайне важно для обеспечения защиты интересов инвесторов. Такая отчетность позволяет инвесторам определить, насколько два или более юридических лица являются единой экономической единицей. Важность рассматриваемого вопроса и его относительная новизна для стран СНГ предопределяют необходимость его включения в модельные Положения, хотя детальное регулирование консолидированной отчетности представлено в законодательстве о бухгалтерском учете. Поэтому в модельных Положениях указаны только самые главные принципы этого регулирования, соответствующие положениям директив ЕС по законодательству о компаниях.

Обязанность подготовки отчетности, отражающей деятельность группы акционерных обществ, возлагается на материнское (основное) общество. Таким образом, материнское (основное) общество составляет два комплекта отчетности: свою собственную и отчетность группы в целом. Дочерние общества составляют только свою собственную отчетность. Консолидированная отчетность должна подчиняться тем же требованиям в отношении законности, полноты, достоверности и точности, что и отчетность отдельного акционерного общества.

Важно отметить, что если компания обязана по национальному законодательству вести бухгалтерский учет в соответствии с международными стандартами бухгалтерского учета, то такие стандарты уже содержат требование о ведении консолидированной отчетности.

## **Статья 39. Комитет совета директоров по аудиту**

*1. Совет директоров общества может сформировать комитет по аудиту. Комитет по аудиту должен состоять как минимум из трех членов совета директоров.*

*2. Членами комитета по аудиту должны быть неисполнительные директора, а председателем комитета должен быть независимый директор.*

*3. Комитет по аудиту должен выполнять следующие функции:*

*а) разработка рекомендаций относительно назначения внешнего аудитора и осуществление надзора за процессом отбора внешнего аудитора;*

*б) взаимодействие с внешним аудитором в той степени, которая необходима для проведения аудита;*

*в) осуществление надзора за финансово-хозяйственной деятельностью общества;*

*г) Мониторинг деятельности службы внутреннего аудита;*

*д) разработка процедур внутреннего контроля и управления рисками;*

*е) иные функции, указанные в уставе общества.*

Комитеты по аудиту, являющиеся внутренними структурами советов директоров, созданы во многих западных компаниях. Рекомендация о создании таких комитетов включена во многие национальные кодексы корпоративного управления (в том числе и в российский Кодекс) и документы многих международных организаций (например, в Принципы о независимости аудиторов и роли корпоративного управления в мониторинге независимости аудиторов, принятые в 2002 г. IOSCO).

Поскольку комитет по аудиту является составной частью совета директоров, его членами могут быть только члены совета директоров. Модельные Положения предусматривают, что комитет по аудиту должен состоять как минимум из трех неисполнительных директоров (определение неисполнительного директора дается в статье 2 настоящих Положений). Хотя выполнение этого требования представляет собой определенную трудность для многих акционерных обществ, оно очень важно для того, чтобы убедить инвесторов в способности совета директоров осуществлять в интересах всех акционеров объективный контроль над деятельностью менеджеров. Кроме того, в данной статье рекомендуется, чтобы, по крайней мере, председатель комитета по аудиту был независимым директором (определение независимого директора дано в статье 2 настоящих Положений). Устав общества может предусматривать особые требования к членам комитета по аудиту в отношении их профессионализма и специальных знаний. В идеале члены комитета по аудиту должны иметь опыт в сфере бухгалтерского учета и финансовой отчетности и

обладать хорошей репутацией. Комитет по аудиту должен регулярно (например, раз в квартал) отчитываться перед советом директоров.

Комитет по аудиту выполняет ряд очень важных функций (пункт 3 настоящей статьи). Он содействует совету директоров в осуществлении надзора за обеспечением достоверности финансовой отчетности, соблюдением общественным требованиям нормативно-правовых актов в отношении финансовой отчетности, оценкой квалифицированности и независимости внешнего аудитора, деятельностью службы внутреннего аудита общества. В частности, комитет по аудиту должен осуществлять надзор за процессом отбора внешнего аудитора, при необходимости выступать с предложением о расторжении договора с внешним аудитором, проверять выполнение требований к обеспечению независимости внешнего аудитора, оценивать соответствие проделанной в ходе аудита работы сумме вознаграждения, выплачиваемого внешнему аудитору, регулярно встречаться с аудиторами в отсутствие менеджеров и обсуждать с аудиторами все спорные вопросы, возникающие при проведении аудита. Кроме того, комитет по аудиту осуществляет надзор за деятельностью внутренних служб, составляющих финансовую отчетность, а также утверждает процедуры внутреннего контроля и управления рисками. Комитет по аудиту, в частности, должен получать и исследовать ежеквартальные отчеты департамента внутреннего аудита, представлять совету директоров информацию о выявленных нарушениях внутренних процедур и рекомендации об устранении таковых.

## **Раздел 8. Защита прав владельцев других ценных бумаг**

### **Статья 40. Защита прав владельцев корпоративных облигаций**

*1. Размещение обществом облигаций осуществляется по решению совета директоров, если иное не предусмотрено уставом общества.*

*2. Размещение обществом облигаций, конвертируемых в акции, должно осуществляться по решению общего собрания акционеров, которое принимается большинством в  $\frac{3}{4}$  голосов акционеров, участвующих в общем собрании.*

*3. Общество может размещать облигации только после полной оплаты уставного капитала.*

*4. Общество вправе размещать облигации, обеспеченные залогом имущества общества, облигации, обеспеченные гарантиями третьих лиц, и облигации без обеспечения.*

*5. Размещение облигаций без обеспечения допускается не ранее третьего года существования общества и при условии, что к этому времени общее собрание акционеров утвердило два годовых баланса общества.*

Общество может размещать не только акции, но и облигации. В некоторых отношениях облигации являются более гибким инструментом мобилизации внешних финансовых ресурсов на рынке ценных бумаг. В то же время при размещении облигаций очень важно обеспечить защиту прав всех владельцев ценных бумаг – как тех, которые уже являются акционерами и владельцами облигаций, так и новых владельцев облигаций.

В целях обеспечения гибкости в привлечении финансовых ресурсов (особенно необходимой при недостаточно высоком уровне развития рынка банковских кредитов) пункт 1 настоящей статьи предусматривает, что устав общества может отнести размещение облигаций к компетенции совета директоров. В этом отношении настоящие модельные Положения отличаются от модельного Закона об акционерных обществах и законодательства, действующего в ряде стран СНГ. Что касается выпуска облигаций, конвертируемых в акции, необходимо обеспечить строгое соблюдение интересов владельцев акций. Поэтому конвертируемые облигации могут размещаться только с одобрения владельцев акций, и, более того, для принятия такого решения общим собранием акционеров требуется квалифицированное большинство голосов (пункт 2 настоящей статьи).

В соответствии с действующим законодательством государств Содружества модельные Положения предусматривают возможность размещения трех типов облигаций (пункт 4 настоящей статьи). Режим размещения обеспеченных облигаций рассматривается в статьях 42 и 43 модельных Положений. В пункте 3 настоящей статьи установлены некоторые общие гарантии защиты интересов кредиторов. Кроме того, права владельцев необеспеченных облигаций защищаются требованием о предоставлении им необходимой и достаточной информации о финансовом положении общества: до размещения облигаций общее собрание акционеров должно утвердить как минимум два годовых баланса общества.

#### **Статья 41. Права владельцев облигаций**

***1. Общество обязано обеспечить равное отношение ко всем владельцам облигаций определенного типа и выпуска с точки зрения реализации прав, предоставляемых такими облигациями.***

***2. Общее собрание владельцев облигаций определенного выпуска формируется из владельцев таких облигаций. Первое общее собрание владельцев облигаций должно быть созвано советом директоров общества не позднее чем через один месяц после регистрации итогов выпуска облигаций. Общее собрание владельцев облигаций правомочно (имеет кворум), если в нем принимают участие владельцы облигаций, которым в совокупности принадлежит не менее чем одна десятая часть общей номинальной стоимости облигаций определенного выпуска.***

**3. Общее собрание владельцев облигаций избирает своих представителей и утверждает документ, описывающий внутренние процедуры общего собрания. Представители общих собраний выражают и защищают интересы владельцев облигаций в соответствии с решениями общих собраний владельцев облигаций.**

**4. Общее собрание владельцев облигаций может быть созвано представителями владельцев облигаций данного выпуска, владельцами облигаций, которым в совокупности принадлежит не менее чем одна десятая часть общей номинальной стоимости облигаций определенного выпуска, а также ликвидационной комиссией общества в случае его ликвидации.**

**5. Общее собрание владельцев облигаций может быть созвано представителями владельцев облигаций в случаях принятия решения о совершении обществом крупной сделки, проведения реорганизации и ликвидации общества, если внутренним документом об общем собрании владельцев облигаций не предусмотрено иное.**

**6. Представители общих собраний владельцев облигаций могут участвовать в общем собрании акционеров с правом совещательного голоса и должны получать информацию о деятельности общества на равных с акционерами условиях, если уставом общества не предусмотрено иное.**

**7. Решения общего собрания владельцев облигаций по вопросам, указанным в пункте 5 настоящей статьи, могут учитываться общим собранием акционеров, принимающим решения по этим вопросам.**

Предоставляя определенные права владельцам облигаций, настоящая статья вводит ряд правил, которые являются новыми для законов об акционерных обществах, действующих в странах СНГ. В принципе определенная защита интересов владельцев облигаций обеспечивается правилами эмиссии облигаций, общими правилами раскрытия информации о деятельности акционерных обществ, надзорной деятельностью регулятора рынка ценных бумаг, а также общими правилами относительно прав кредиторов в странах гражданского права. Однако при определенных обстоятельствах эти общие правила могут оказаться недостаточными для защиты интересов владельцев облигаций, и это стало причиной введения специального режима обеспечения прав владельцев облигаций в ряде западных стран.

Введение специальной защиты становится особенно важным, если учесть тот факт, что в условиях неопределенности, часто характерной для переходной экономики стран СНГ и связанной с новыми рисками, интересы акционеров и владельцев облигаций, как правило, не совпадают. В обмен на возможность получения более высокого дохода акционеры обычно принимают на себя более

значительный риск, чем владельцы облигаций. Если акционерное общество успешно справляется с высоким риском, доходы акционеров растут. Если общество терпит неудачу, акционеры несут серьезные убытки. Владелец облигаций, напротив, всегда получают указанные в проспекте эмиссии доходы независимо от рискованности проектов, осуществляемых акционерным обществом. Владелец облигаций сталкиваются с возможностью понести убытки только в том случае, если риск, связанный с деятельностью общества, поднимается до риска банкротства. Это вдвойне справедливо для владельцев необеспеченных облигаций. Владелец облигаций стремятся к получению предсказуемого, стабильного потока денежных средств и, по возможности, к снижению риска, связанного с деятельностью общества. Соответственно, интересы владельцев конвертируемых облигаций могут быть затронуты в случаях, когда их право на конвертацию облигаций вступает в противоречие с процессами уменьшения уставного капитала или выкупа акций.

Учитывая все вышесказанное, модельные Положения предусматривают предоставление владельцам облигаций особых прав в сфере управления обществом. В то же время нормы модельных Положений нацелены на то, чтобы обеспечение прав владельцев облигаций не повлекло за собой слишком высоких административных издержек для общества и не препятствовало функционированию общего собрания акционеров. Поэтому в модельных Положениях предлагается следующее:

– Формирование общего собрания владельцев облигаций из числа владельцев облигаций каждого типа и выпуска. Решение вопроса о том, в какой степени подготовка и проведение этого собрания будут определяться его внутренними правилами, а в какой степени – правилами, относящимися к общему собранию акционеров, оставлено на усмотрение национального законодательства государств Содружества.

– Установление общего правила об обязательном созыве общего собрания владельцев облигаций в случаях, когда общество собирается решать особо важные вопросы, которые могут затронуть интересы владельцев облигаций (пункт 5 настоящей статьи).

– Предоставление прав на получение информации о деятельности общества не всем участникам общего собрания владельцев облигаций, а только его представителям (пункт 6 настоящей статьи), которые затем смогут выбрать оптимальный для владельцев облигаций план действий согласно соответствующему законодательству и внутренним правилам.

– Установление требования, в соответствии с которым решения общего собрания владельцев облигаций по вопросам, указанным в пункте 5, должны быть приняты к сведению общим собранием акционеров (пункт 7 настоящей статьи).

Вследствие ограниченности объема текста модельных Положений предложенное в нем регулирование не является исчерпывающим. Поэтому в национальном законодательстве должны быть предусмотрены некоторые дополнительные положения, касающиеся, например, средств судебной защиты прав владельцев облигаций в случае их нарушения. Степень строгости избираемых средств защиты должна отражать специфику условий, сложившихся в отдельных странах СНГ.

#### **Статья 42. Защита прав владельцев облигаций, обеспеченных гарантиями третьих лиц**

*1. Договор о предоставлении гарантии по выпуску облигаций должен включать в себя положение о солидарной ответственности общества-эмитента и гаранта в случае невыполнения обязательств по облигациям.*

*2. Банковская гарантия, предоставленная в качестве обеспечения облигаций, не может быть отозвана. Срок действия банковской гарантии должен заканчиваться не ранее чем через шесть месяцев после даты погашения облигаций.*

*3. Договор о предоставлении гарантии по выпуску облигаций должен быть предоставлен для ознакомления всем подписчикам на приобретение облигаций.*

Настоящая статья нацелена на обеспечение дополнительной защиты прав владельцев облигаций, обеспеченных гарантиями третьих лиц. Пункт 1 воспроизводит общий принцип гражданского права по отношению к таким облигациям, устанавливая солидарную ответственность эмитента и гаранта перед владельцами облигаций. Пункт 2 определяет особые требования к договору о предоставлении банковской гарантии. Наконец, в данной статье имеется положение о предоставлении владельцам облигаций информации об условиях договора о предоставлении гарантии, если владельцы облигаций сочтут необходимым ознакомиться с этими условиями.

#### **Статья 43. Защита прав владельцев облигаций, обеспеченных залогом**

*1. В качестве залога для обеспечения выпуска облигаций могут использоваться только ценные бумаги и недвижимое имущество.*

*2. Облигации, обеспечиваемые залогом, не могут размещаться до тех пор, пока не будут выполнены требования относительно государственной регистрации залога недвижимого имущества или регистрации залога ценных бумаг у реестродержателя.*



***3. Рыночная стоимость недвижимого имущества, используемого в качестве залога, должна определяться независимым оценщиком.***

***4. Договор о залоге для обеспечения выпуска облигаций должен предоставляться для ознакомления подписчикам на приобретение облигаций.***

Модельные Положения предусматривают, что для залога в целях выпуска облигаций можно использовать только ценные бумаги и недвижимое имущество. Эти активы необходимо должным образом зарегистрировать в соответствии с требованиями национального законодательства (пункт 2 настоящей статьи) и тем самым обеспечить инвесторам дополнительную уверенность в статусе залога. На деле законодательством государств Содружества могут быть введены дополнительные требования в соответствующие нормативно-правовые акты (в том числе и те, которые касаются процедур регистрации), нацеленные на обеспечение взаимной согласованности различных сфер законодательства.

В соответствии с модельными Положениями считается преждевременным включение в качестве залога, таких активов, как движимое имущество и интеллектуальная собственность. В то же время, если в отдельных странах СНГ будут введены эффективные процедуры регистрации таких активов, акционерные общества смогут использовать их в качестве залога для расширения возможностей привлечения внешних финансовых ресурсов.

Кроме того, очень важно установить требование об оценке стоимости недвижимого имущества, включаемого в договор залога, независимым оценщиком. Это требование снизит вероятность совершения злоупотреблений. Как и в случае с договором гарантии по выпуску облигаций, договор о залоге должен предоставляться владельцам облигаций для ознакомления.

#### **Статья 44. Защита прав владельцев опционов эмитента**

***1. Опционы эмитента могут быть размещены, только если:***

- а) уставный капитал общества оплачен полностью;***
- б) количество акций, необходимых для исполнения опционов, не превышает количество объявленных акций общества.***

***2. Общее собрание акционеров вправе принимать решение о выпуске опционов большинством в  $\frac{3}{4}$  голосов акционеров, участвующих в общем собрании.***

***3. При внесении вопроса о размещении опционов в повестку дня общего собрания акционеров совет директоров должен также представить отчет***

*о целях выпуска и его последствиях для общества. Если опционы размещаются в качестве инструмента вознаграждения или стимулирования сотрудников и должностных лиц общества, в отчете должны быть указаны задачи по достижению определенных показателей деятельности общества.*

*4. Количество акций, которые могут быть получены при исполнении опциона, не может превышать 10% акций той же категории (типа), размещенных на дату подачи документов в государственный орган, осуществляющий регистрацию выпуска опционов.*

Размещение опционов эмитента обеспечивает обществу определенные выгоды. Например, опционы часто используются для создания системы стимулирования сотрудников и менеджеров, увязанной с достижением конкретных показателей деятельности общества. В то же время опционы часто связаны с возможностью возникновения дополнительных издержек и негативных последствий. Размещение опционов нередко ведет к размещению новых акций, поэтому появляется возможность разводнения акционерного капитала. Более того, именно за счет общества покрывается «стимулирующая маржа», т. е. разница между ценой исполнения опциона и рыночной ценой акций, на которые обменивается опцион. Опционы оказываются действительно эффективными только в тех случаях, когда существует ликвидный рынок акций, размещенных обществом. Что касается положения лиц, приобретающих опцион, то получение ими выгоды от исполнения опциона в значительной степени зависит от рыночной конъюнктуры и государственной политики в сфере налогообложения.

Конечно, опционы должны регулироваться гораздо серьезнее, чем это предусмотрено в модельных Положениях. Однако, учитывая использование опционов (и интерес к ним) во многих странах СНГ, настоящие модельные Положения предусматривают ряд основополагающих правил. В частности, в интересах акционеров общества важно установить, что вопросы о размещении опционов и определении их основных условий относятся к исключительной компетенции общего собрания акционеров, принимающего решение квалифицированным большинством голосов (пункт 2 настоящей статьи). Далее, акционеры должны иметь доступ к информации, необходимой для принятия решения о размещении опционов, а если размещение опционов осуществляется в целях стимулирования сотрудников или менеджеров, то и к информации о поставленных в рамках системы стимулирования целях (пункт 3 настоящей статьи). Указанные цели могут быть представлены в виде темпов роста оборота, годовой или квартальной прибыли, рыночной стоимости акций, а также в виде комбинации разных показателей. Кроме того, при определении конкретных характеристик опционной схемы важно установить срок исполнения опционов и ограничения на передачу приобретенных в обмен на опцион акций, а также

указать, какие – голосующие или неголосующие – акции будут размещены при реализации опционной схемы.

### Часть III. ЗАЩИТА ПРАВ ИНВЕСТОРОВ ПРИ ЭМИССИИ ЦЕННЫХ БУМАГ И ВО ВРЕМЯ ИХ ОБРАЩЕНИЯ НА РЫНКЕ

#### Раздел 9. Защита прав инвесторов при эмиссии ценных бумаг

##### Статья 45. Одобрение акционерами решения о размещении ценных бумаг

*1. Решение о выпуске ценных бумаг должно приниматься советом директоров на основе решения о размещении ценных бумаг, принятого следующими органами управления обществом:*

*а) в случае размещения акций – общим собранием акционеров или советом директоров (если уставом общества совету директоров предоставлено такое полномочие);*

*б) в случае размещения конвертируемых облигаций или опционов эмитента – общим собранием акционеров;*

*в) в случае размещения облигаций – советом директоров, если в уставе общества не предусмотрено иное.*

*2. Решение о выпуске ценных бумаг не может быть принято позднее чем через шесть месяцев со дня принятия решения о размещении ценных бумаг в соответствии с пунктом 1 настоящей статьи.*

*3. Решение о выпуске ценных бумаг должно по своей форме и содержанию соответствовать требованиям законодательства о ценных бумагах.*

Важной предпосылкой обеспечения защиты интересов акционеров в процессе выпуска ценных бумаг является одобрение акционерами решения о размещении новых акций или конвертируемых ценных бумаг. В статье 31 модельных Положений процедура одобрения общим собранием акционеров или советом директоров решения об увеличении уставного капитала описана более подробно. Та же статья обеспечивает, кроме того, реализацию преимущественного права акционеров на приобретение дополнительных акций.

Столь же важно ввести требование, согласно которому решение о выпуске ценных бумаг, обычно делегируемое совету директоров, должно базироваться на решении о размещении ценных бумаг. Именно поэтому статья 45 модельных Положений предусматривает, что решение о выпуске ценных бумаг принимается в течение разумного времени (шести месяцев) после принятия решения о размещении ценных бумаг.

## **Статья 46. Цена размещения ценных бумаг**

*1. Цена размещения ценных бумаг определяется советом директоров и не может быть ниже рыночной стоимости выпускаемых ценных бумаг.*

*2. Цена размещения акций и конвертируемых ценных бумаг не может быть ниже номинальной стоимости выпускаемых акций или акций, в которые будут конвертироваться конвертируемые ценные бумаги.*

*3. Исключения из правила, установленного в пункте 1 настоящей статьи, допускаются только в следующих случаях:*

*а) если акционеры реализуют свое преимущественное право на приобретение акций, цена размещения акций среди этих акционеров в соответствии с условиями выпуска акций может быть ниже цены размещения акций, приобретаемых другими инвесторами, но не более чем на 10%; б) если дополнительные акции размещаются путем подписки, вознаграждение посредника, принимающего участие в размещении, не должно превышать 10% от цены размещения;*

*в) если размещаются опционы эмитента.*

Обычно определение цены размещения ценных бумаг осуществляется советом директоров в пределах утвержденных полномочий. Рассматривая уставный капитал в качестве гарантии защиты интересов кредиторов, модельные Положения устанавливают требование, согласно которому дополнительные акции (и конвертируемые ценные бумаги) не могут размещаться по цене ниже их номинальной стоимости. В то же время номинальная стоимость ценных бумаг не всегда отражает их рыночную стоимость. Поэтому важным средством защиты прав инвесторов, зафиксированным в ряде разработанных международными экспертами документов (например, в Общих принципах закона о компаниях в странах с переходной экономикой и в докладе Уинтера, представленном Комиссии ЕС), является положение о том, что ценные бумаги не могут размещаться по цене ниже их рыночной стоимости (или «справедливой цены», как это формулируется в законодательстве некоторых стран). Если разрешить размещение ценных бумаг по цене ниже рыночной, это приведет к

приобретению ценных бумаг инсайдерами и (или) их аффилированными лицами по искусственно заниженным ценам.

Для определения стоимости размещения ценных бумаг очень важно, чтобы в стране существовал развитый фондовый рынок. В большинстве стран СНГ такой рынок только формируется, поэтому установить справедливую цену не всегда возможно. В этих условиях необходимо сформулировать эффективно работающий порядок определения стоимости ценных бумаг. Доклад Уинтера, например, рекомендует: рыночная стоимость ценных бумаг, выпускаемых компаниями, акции которых зарегистрированы на фондовой бирже, должна рассчитываться на основе средних рыночных цен в течение определенного периода до даты выпуска ценных бумаг определенной категории (типа). Для компании, акции которой не включены в котировальные списки фондовых бирж, рыночная стоимость может быть определена по данным годового баланса за последний финансовый год, достоверность которых подтверждена аудитором. Определенная таким образом стоимость ценных бумаг может быть взята за основу и отвергнута только в том случае, если будут представлены доказательства ее ошибочности. Кроме того, можно установить требование об обязательном проведении независимой оценки по определенным категориям (типам) ценных бумаг, за исключением тех ценных бумаг, цены спроса и предложения по которым регулярно публикуются в печати (по аналогии с требованиями статьи 77 российского Закона об акционерных обществах).

Модельные Положения предусматривают некоторые исключения из общих правил определения цены размещения ценных бумаг, указанные в пункте 3 настоящей статьи. Однако и в этих случаях важно установить некоторый верхний предел разницы в ценах (10%). Для предотвращения возможных злоупотреблений с ценами на опционы необходимо установить жесткое требование об одобрении общим собранием акционеров решения о выпуске опционов (статья 44 модельных Положений).

## **Раздел 10. Защита прав инвесторов во время обращения ценных бумаг на рынке**

### **Статья 47. Защита прав розничных инвесторов**

*1. Розничным инвестором называется физическое лицо, которое в соответствии с требованиями национального законодательства не зарегистрировано в качестве профессионального инвестора – организации, предоставляющей финансовые и инвестиционные услуги.*

В модельных Положениях проводится различие между розничными инвесторами – физическими лицами (индивидуальными инвесторами), и организациями, зарегистрированными согласно требованиям национального

законодательства в качестве организаций, предоставляющих финансовые и инвестиционные услуги. Данный подход отражает реалии фондового рынка, на котором, как правило, действуют две группы инвесторов: в первую входят профессиональные инвесторы, обладающие гораздо более значительным и опытом и информацией, чем индивидуальные инвесторы, входящие во вторую группу. Именно из-за указанной разницы модельные Положения уделяют повышенное внимание проблеме защиты прав индивидуальных инвесторов. Профессиональные инвесторы – это банки, инвестиционные фонды, страховые компании и т. п. Они определяются в модельных Положениях как посредники, предоставляющие финансовые и инвестиционные услуги согласно требованиям соответствующего законодательства. В некоторых западных странах принято более широкое определение, включающее в себя государственные учреждения и международные организации.

***2. Профессиональный инвестор, оказывающий инвестиционные услуги розничным инвесторам, обязан предоставить им полную, своевременную и достоверную информацию по следующим вопросам:***

***а) имя или наименование профессионального инвестора и его представителей;***

***б) сущность предоставляемых розничному инвестору инвестиционных услуг;***

***в) размеры и условия выплаты вознаграждения за услуги;***

***г) права розничного инвестора при получении инвестиционных услуг.***

***3. Информация должна быть предоставлена в такой форме, которая позволит розничному инвестору сравнить услуги, предлагаемые различными профессиональными инвесторами.***

Суть защиты прав индивидуального инвестора заключается в требовании о предоставлении ему определенной информации до того, как он начнет пользоваться услугами профессионального инвестора. Это требование применяется ко всем профессиональным инвесторам, обслуживающим индивидуальных инвесторов в сфере инвестиционных услуг.

***4. Договор об оказании услуг индивидуальному инвестору, которому заблаговременно не была предоставлена информация, указанная в пунктах 2 и 3 настоящей статьи, может быть оспорен розничным инвестором в суде.***

Индивидуальный инвестор, заключивший договор с профессиональным инвестором об оказании инвестиционных услуг, должен иметь право на использование гражданско-правовых средств судебной защиты (таких как признание договора недействительным и компенсация убытков), если услуги были предоставлены ему с нарушением требований, указанных в пунктах 2 и 3

предоставлены ему с нарушением требований, указанных в пунктах 2 и 3 настоящей статьи.

***5. Профессиональный инвестор должен иметь внутренний документ, определяющий порядок представления и рассмотрения жалоб розничных инвесторов.***

Очень важно, чтобы у профессионального инвестора была предусмотрена адекватная внутренняя процедура подачи претензий индивидуальными инвесторами. Такая процедура должна быть эффективной, недорогой и справедливой и заключаться в регистрации, рассмотрении жалоб и принятии решений по ним. Наличие указанной процедуры выгодно не только индивидуальным, но и профессиональным инвесторам, поскольку это укрепляет доверие клиентов и обеспечивает обратную связь, позволяющую судить о степени их удовлетворенности.

**Статья 48. Правила поведения профессионального инвестора**

***1. Профессиональный инвестор при предоставлении инвестиционных услуг должен действовать честно, справедливо и профессионально в наилучших интересах клиентов и сохранения целостности рынка.***

Модельные Положения включают в себя ряд наиболее важных стандартов поведения профессиональных участников фондового рынка, оставляя более детальное регулирование этого вопроса на усмотрение национального законодательства по ценным бумагам. Кроме того, серьезную роль должно играть саморегулирование, воплощающееся в принятии кодексов профессионального поведения. Такой подход соответствует международной практике, отраженной в следующих документах: Стандарты рыночного поведения, принятые Форумом комиссий по ценным бумагам ЕС (1999 г.), Европейский режим защиты прав инвесторов, разработанный Комитетом по регулированию рынка ценных бумаг в странах ЕС (2002 г.), Директива ЕС об инвестиционных услугах (1993 г.).

Главные стандарты поведения профессиональных инвесторов очень похожи на фидуциарные обязанности членов совета директоров и менеджеров. Они требуют от профессиональных инвесторов честного и справедливого поведения, наилучшим образом обеспечивающего соблюдение интересов клиентов и эффективное функционирование рынка капиталов. Кроме того, профессиональный инвестор должен обладать необходимыми ресурсами и работать согласно процедурам, нацеленным на должное ведение бизнеса (включая процедуры, связанные с оформлением операций) и бесперебойное предоставление инвестиционных услуг.

Профессиональный инвестор, оказывающий инвестиционные услуги, обязан принять все необходимые меры для того, чтобы действия его должностных лиц, партнеров и сотрудников всегда наилучшим образом

ных лиц, партнеров и сотрудников всегда наилучшим образом соответствовали интересам клиентов и способствовали сохранению целостности фондового рынка. Для этого необходимо ввести в действие политику и процедуры, нацеленные на соблюдение интересов клиентов: специальную внутреннюю службу и внутренний кодекс поведения.

***2. Профессиональный инвестор должен предпринять все меры, необходимые для предотвращения конфликтов интересов между ним и клиентами. Информация о возникновении конфликтов интересов должна раскрываться клиентам до заключения договора о предоставлении услуг.***

Модельные Положения предусматривают требование, согласно которому профессиональный инвестор обязан обеспечить минимизацию конфликтов интересов. Данное положение усиливает требование к поведению профессионального инвестора, указанное в пункте 1 настоящей статьи. Это означает, к примеру, следующее: профессиональный инвестор не должен приступать к деловым операциям с клиентом или от имени клиента при наличии прямого или косвенного конфликта интересов, если его нельзя предотвратить или урегулировать с помощью внутренних политики и процедур. Такие конфликты могут возникать вследствие проведения сделок в рамках группы обществ, совместного предоставления нескольких видов услуг или других бизнес-операций инвестиционной компании или ее аффилированных лиц. Единственное исключение состоит в том, что профессиональный инвестор может вступить в деловые отношения с клиентом, несмотря на наличие указанного конфликта, если клиент заранее получил полную информацию о содержании и границах заинтересованности профессионального инвестора, предоставленную ему в письменной форме или в форме телефонного сообщения, зафиксированного на магнитофонной пленке, и после этого клиент ясно выразил свое согласие на предоставление ему услуг профессиональным инвестором. Лучше всего обеспечить раскрытие информации в самом начале деловых отношений между профессиональным инвестором и клиентом, а если этого не произошло – до осуществления конкретной сделки.

***3. Профессиональный инвестор, предоставляющий инвестиционные услуги, должен фиксировать, обрабатывать и выполнять инструкции клиента в соответствии с полученными от клиента указаниями.***

Данное правило поведения профессионального инвестора требует, чтобы он действовал строго в соответствии с указаниями клиента. Важным предварительным условием для этого является предоставление клиентам исчерпывающей информации, как указано в статье 47 модельных Положений.

Профессиональный инвестор обязан немедленно зафиксировать все условия инструкций клиента, а затем зарегистрировать и подтвердить все существенные этапы его выполнения.



Профессиональный инвестор должен строго следовать инструкциям незамедлительно и последовательно, если их условия и (или) текущая рыночная конъюнктура не делают следование инструкциям невозможным или не требуют совершения иных действий в интересах клиента.

## **Раздел 11. Компенсационные фонды для инвесторов**

### **Статья 49. Компенсационные фонды для инвесторов**

*1. Компенсационные фонды создаются в целях защиты розничных (индивидуальных) инвесторов от убытков, причиненных профессиональными инвесторами, которые ведут счета или ценные бумаги и средства от имени розничных инвесторов, при наступлении условий, предусмотренных пунктом 2 статьи 51 настоящих модельных Положений.*

*2. Компенсационные фонды могут быть созданы в форме некоммерческих организаций и подлежат государственной регистрации в соответствии с требованиями закона.*

*3. Регулятор рынка ценных бумаг ведет учет компенсационных фондов в соответствии с требованиями законодательства*

*4. Компенсационные фонды финансируются из средств участников (членов) фонда.*

В странах ЕС компенсационные фонды для индивидуальных инвесторов организованы как негосударственные фонды в форме некоммерческих организаций. Некоммерческие организации указаны и в российском Законе о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг.

В некоторых странах СНГ, например в России, созданы государственные органы в сфере страхования банковских депозитов (Федеральный закон № 177 от 23.12.2003). Однако настоящие модельные Положения предлагают создание компенсационных фондов в форме саморегулируемой организации под контролем государственных органов. Такое предложение направлено на то, чтобы избежать политического влияния на деятельность компенсационных фондов.

В целом, конечно, рекомендуется предусмотреть более детальное регулирование статуса, порядка создания и деятельности компенсационных фондов, их правовые характеристики, управление, членство в фондах и обеспечение должной подотчетности. В большинстве западных стран существуют специальные законы о схемах компенсации (компенсационных фондах) для инвесторов в рамках общего регулирования финансовых, банковских и инвестиционных услуг.

## **Статья 50. Членство в компенсационных фондах для инвесторов**

*1. Каждый профессиональный инвестор должен быть членом компенсационного фонда. Профессиональный инвестор не может получить разрешение на осуществление инвестиционной деятельности, если он не является членом компенсационного фонда. Компенсационный фонд обязан уведомить государственный орган, осуществляющий регулирование рынка ценных бумаг, о том, что профессиональный инвестор не выполняет требования, связанные с членством в компенсационном фонде.*

*2. Профессиональные инвесторы должны ежегодно вносить средства в компенсационный фонд. Размер ежегодных членских взносов в компенсационный фонд определяется внутренними правилами фонда, принятыми надзорным органом фонда. Полученные взносы хранятся у независимого депозитария и должны быть инвестированы в соответствии с принципом диверсификации рисков.*

*3. Компенсационные фонды обязаны контролировать деятельность своих членов, для чего фонд имеет право запрашивать необходимую информацию и проводить инспекции. Если член компенсационного фонда не выполняет требования, предусмотренные в настоящей статье, компенсационный фонд может прекратить его членство.*

Как и Директива ЕС № 97 от 26 марта 1997 года, настоящие модельные Положения предусматривают обязательное членство профессиональных инвесторов в компенсационных фондах. В западных странах не считается, что такое обязательное членство нарушает принцип, согласно которому лица свободны во вступлении в различные ассоциации, в силу того, что публичный интерес защиты прав инвесторов превалирует. В то же время, поскольку существуют системы гарантирования банковских депозитов, предусматривающие примерно те же самые, что и в компенсационных фондах, требования, депозитные учреждения могут быть освобождены от необходимости становиться членами компенсационных фондов. Кроме того, в рамках соответствующего законодательства важно установить внутренние взаимосвязи между законами (а также органами, регулирующими деятельность на рынке ценных бумаг), в которых рассматриваются процессы учреждения организаций, являющихся профессиональными инвесторами, и надзора за их деятельностью с точки зрения ужесточения дисциплины их поведения.

Взносы профессиональных участников в компенсационный фонд, как правило, предусматриваются в качестве определенного процента уставного капитала. Однако настоящие модельные Положения предлагают установление размера таких взносов оставить на усмотрение законодательства каждой страны.

## **Статья 51. Компенсации розничным инвесторам**

*1. Розничные (индивидуальные) инвесторы вправе требовать возмещения ущерба компенсационным фондом в случаях, когда профессиональный инвестор не в состоянии:*

*а) выплатить розничным инвесторам причитающиеся им денежные средства; или*

*б) вернуть розничным инвесторам принадлежащие им ценные бумаги, которые находились в номинальном держании профессионального инвестора или управлялись им от имени розничного инвестора.*

*2. Розничные инвесторы имеют право требовать компенсацию от компенсационного фонда, только если наступит одно из следующих условий:*

*а) контролирующий орган определит, что, по его мнению, профессиональный инвестор в данный момент и по причинам, прямо связанным с финансовыми обстоятельствами, не в состоянии удовлетворить требования розничных инвесторов и в ближайшее*

*б) судебным органом принято решение, по условиям прямо относящееся к финансовому состоянию профессионального инвестора, согласно которому приостанавливается способность профессионального инвестора удовлетворять требования истцов.*

*3. Размер компенсации, которая предусмотрена пунктом 1 настоящей статьи и которую имеют право получить розничные инвесторы, составляет 90% от понесенного ущерба, однако не более суммы, эквивалентной 5000 евро.*

*4. Требование розничного инвестора должно рассчитываться на дату наступления одного из условий, предусмотренных пунктом 2 настоящей статьи, в соответствии с правовыми и договорными условиями, применяемыми для оценки невыплаченных ему профессиональным инвестором денежных средств или для оценки стоимости невозвращенных профессиональным инвестором ценных бумаг на основе их рыночной стоимости.*

*5. Розничный инвестор, требующий компенсации, должен представить свое требование в орган управления фондом не позднее чем через год со дня наступления одного из условий, предусмотренных пунктом 2 настоящей статьи.*

*6. Компенсационный фонд имеет право возбудить регрессный иск против профессионального инвестора с требованием о возмещении уплаченной компенсации розничному инвестору вследствие причинения ему ущерба профессиональным инвестором.*

Требования, предусмотренные настоящей статьей модельных Положений, разработаны в соответствии с положениями Директивы ЕС № 97 от 26 марта 1997 года. Ограничение, содержащееся в пункте 3 настоящей статьи, способствует тому, чтобы розничные инвесторы прилагали все возможные усилия для проверки надежности профессионального инвестора, а не полагались исключительно на возмещение компенсационного фонда. Максимальный размер компенсации, а также размер невозмещаемого ущерба учитывают специфику стран СНГ и отличаются от 20 тысяч евро, предусмотренных Директивой ЕС.

В интересах обеспечения стабильности рынка запрещается предъявление требований позднее чем через год после наступления одного из условий, предусмотренных пунктом 2 настоящей статьи. Этот срок может быть изменен в соответствии со спецификой национального законодательства, в том числе и законодательства о банкротстве инвестиционных институтов. Требования о получении компенсации должны быть оценены органом управления компенсационного фонда. Можно предусмотреть и другую процедуру, в рамках которой оценкой будет заниматься ликвидационная комиссия инвестиционной фирмы.

Приняты на двадцать пятом  
пленарном заседании  
Межпарламентской Ассамблеи  
государств – участников СНГ  
(постановление № 25-7  
от 14 апреля 2005 года)