

# Новые правила игры на корпоративном корте: уставный капитал, кредиторы, облигации

Информационный бюллетень  
для Клиентов

## Корпоративное право

февраль 2010 г.

За более подробной информацией по изменениям, изложенным в настоящем документе, просим обращаться к:

автору –  
Старшему юристу  
**Григорьеву Максиму**  
grigoryev@vegalex.ru



Старшему юристу  
**Чернышеву Александру**  
chernishev@vegalex.ru



Юристу  
**Кукшеву Кириллу**  
kukshhev@vegalex.ru



### ВВЕДЕНИЕ

31 декабря 2009 года вступил в силу закон, вносящий важные изменения в корпоративное законодательство и законодательство о ценных бумагах. Законодательной ревизии подверглись ч. 1 ГК РФ, ФЗ об АО, ФЗ об ООО, ФЗ «О рынке ценных бумаг», ФЗ «О банках и банковской деятельности», ФЗ «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей».

Основная идея изменений заключается в совершенствовании нормативных правил, регулирующих вопросы, связанные с формированием уставного капитала обществ, ограничениями при выпуске облигаций, правами кредиторов при уменьшении уставного капитала, а также требованиями к обществам в случае несоответствия уставного капитала стоимости чистых активов (**СЧА**).

Главными целями данной ревизии являются: предоставление новых возможностей для хозяйственных обществ при формировании уставного капитала; установление более гибкой и сбалансированной системы взаимодействия между компаниями и их кредиторами при увеличении и уменьшении уставных капиталов; совершенствование института облигационного поручительства и эмиссии облигаций АО и ООО.

Названные нововведения:

- (i) предоставляют возможность увеличения уставного капитала АО для покрытия его убытков;
- (ii) реформируют порядок уменьшения уставного капитала АО и устанавливают меры реагирования органов общества на уменьшение СЧА общества;
- (iii) пересматривают существующие способы защиты прав кредиторов при уменьшении уставного капитала АО;
- (iv) вводят новые требования к поручителям облигационных займов и совершенствуют особенности эмиссии облигаций хозяйственными обществами;
- (v) включают в ЕГРЮЛ дополнительную информацию об АО, которая должна оперативно обновляться и быть доступной для всех заинтересованных лиц.

Далее подробно рассматриваются наиболее значимые новеллы.

## УСТАВНЫЙ КАПИТАЛ

### **Уменьшение уставного капитала. Соотношение его со стоимостью чистых активов общества**

Изменение правил касательно уменьшения уставного капитала АО связано с реформированием института защиты кредиторов общества при принятии такого решения собранием акционеров (см. об этом далее в следующем разделе) и норм о соотношении величины уставного капитала и СЧА.

Уменьшение СЧА общества, включая отрицательное значение активов, скорее всего, не означает, что общество является неплатежеспособным. Практика функционирования хозяйственных обществ в России показывает: компания может в течение нескольких лет иметь отрицательные активы и при этом оставаться работающей, платежеспособной и приносящей реальную пользу владельцам и экономике. Безусловная обязанность уменьшения уставного капитала в этом случае и тем более их ликвидация являются излишними, непродуктивными решениями проблемы.

В связи с этим появилось новое регулирование этого вопроса: предусмотрены обязательные меры реагирования общества на случай несоответствия величины уставного капитала СЧА. Так, если по окончании второго финансового года или каждого последующего года СЧА окажется меньше уставного капитала, совет директоров АО при подготовке к годовому собранию акционеров обязан включить в состав годового отчета раздел о состоянии его чистых активов.

Такой раздел будет:

- отражать динамику изменения СЧА и уставного капитала АО за три последних завершённых финансовых года;
- показывать анализ причин и факторов, способствовавших такому положению дел;
- содержать перечень мер по приведению СЧА в соответствие с величиной уставного капитала.

Ранее в аналогичной ситуации общество обязано было сразу объявлять об уменьшении уставного капитала до величины, не превышающей СЧА.

Если же СЧА общества останется все-таки меньше его уставного капитала по окончании следующего финансового года, следующего за вторым

или каждым последующим финансовым годом, по окончании которых СЧА оказалась меньше уставного капитала, общество не позднее чем через шесть месяцев после окончания соответствующего финансового года должно принять одно из следующих решений:

- (1) об уменьшении уставного капитала до величины, не превышающей СЧА; или
- (2) о ликвидации общества.

Если в таком случае СЧА окажется меньше величины минимально допустимого уставного капитала ЗАО/ОАО, то у общества будет отсутствовать указанная альтернатива – оно обязано принять решение о ликвидации.

Для принудительной реализации приведенных правил в случае уклонения общества от принятия соответствующих решений закон наделяет налоговый орган (и предусматривает возможность наделения иных органов публичной власти такой компетенцией посредством ФЗ) правом предъявлять иски о ликвидации АО. Причем установлены четкие сроки исполнения обществом обязанности по принятию решений об уменьшении уставного капитала или о ликвидации АО, после нарушения которых налоговый орган может направлять иск в суд. До изменений этот срок был обозначен как «разумный».

Ранее закон предоставлял таким органам возможность обращаться с иском об обязанности общества уменьшить размер его уставного капитала. В настоящий момент данное право у них отсутствует.

Следует отметить, что изложенные новые правила в части соотношения СЧА и его уставного капитала не распространяются на кредитные организации, созданные в форме акционерных обществ. Порядок приведения в соответствие величины уставного капитала такой организации и СЧА (величины собственных средств) устанавливается ФЗ «О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций».

**Последствия:** новеллы позволяют обществам более структурированно и эластично решать вопросы соотношения СЧА и уставного капитала, изучать возникающие при этом вопросы, предлагать и реализовывать пути их разрешения вместо имевшей место ранее необходимости автоматического уменьшения уставного капитала.

## КРЕДИТОРЫ

Законодатель значительно изменил регулирование способов защиты прав кредиторов АО в случае принятия обществом решения об уменьшении уставного капитала.

Ранее российское законодательство предусматривало единственный способ защиты кредиторов – право на досрочное расторжение или прекращение обязательств АО и возмещение обществом убытков. Такое положение вещей приводило к тому, что общество становилось заложником своих взаимоотношений с кредиторами, так как, прежде чем уменьшить уставный капитал, оно должно было расплатиться с кредиторами. При этом отсутствие или недостаточность средств не позволяли обществу уменьшать уставный капитал. В результате наблюдался серьезный дисбаланс в соблюдении интересов кредиторов и общества, а также его акционеров.

Хотя на практике величина уставного капитала в редких случаях выполняет функцию гаранта интересов кредиторов (которые прибегают к иным способам оценки платежеспособности компаний-должников и способам обеспечения исполнения обязательств), последние при уменьшении уставного капитала пользовались формальным поводом, чтобы получить от этого еще большую выгоду, чем они могли бы получить при нормальном развитии ситуации.

Для свободного и доступного получения кредиторами важной для них информации новые правила обязывают АО сообщать налоговому органу в трехдневный срок о принятом решении относительно уменьшения уставного капитала. Эти сведения подлежат отражению в ЕГРЮЛ. Более того, общество обязано проинформировать о данном факте посредством публикации (с периодичностью два раза в месяц) в Вестнике государственной регистрации.

Кредиторы не позднее 30 дней (пресекательный срок) с даты второй публикации вправе потребовать от АО досрочного исполнения обязательства и только при невозможности его исполнения – прекращения обязательства и возме-

нения связанных с этим убытков. Для укрепления стабильности гражданско-правовых отношений для обращения кредиторов в суд с такими требованиями установлен сокращенный срок исковой давности – шесть месяцев с даты второй публикации.

Таким образом, если кредитор потребовал от АО досрочного исполнения или прекращения обязательств за пределами указанных 30 дней, общество (или суд) вправе отказать ему в этом. Если же кредитор успел уложиться в указанные сроки, но обратился в суд по истечении 6 месяцев, общество может заявить о пропуске срока исковой давности, на основании чего суд вправе отказать кредитору в защите его прав.

Суд также вправе отказать в удовлетворении требований кредитора, не пропустившего ни одного из приведенных сроков, если АО докажет, что:

- в результате уменьшения уставного капитала права кредиторов не нарушаются;
- предоставленное обеспечение достаточно для надлежащего исполнения соответствующих обязательств.

Аналогичные обязанности общества по опубликованию, права кредиторов по заявлению требований о досрочном исполнении или прекращении обязательств, пресекательные сроки и сроки исковой давности, а также возможность суда отказать в удовлетворении таких притязаний кредиторов предусмотрены в случае, если СЧА станет меньше уставного капитала АО более чем на 25% по окончании 3, 6, 9 или 12 месяцев финансового года, следующего за вторым или каждым последующим финансовым годом, по окончании которого СЧА оказалось меньше уставного капитала.

**Последствия:** законодатель предоставил более гибкую систему гарантий прав кредиторов АО, сбалансированно учитывающую интересы как самих кредиторов, так и обществ-должников (его акционеров), что в итоге повлечет уменьшение случаев неоправданного банкротства обществ и злоупотребления кредиторами своими правами. Это, в свою очередь, позволит обеспечить большую устойчивость гражданского оборота.

## ОБЛИГАЦИИ

### Поручительство

Статья 27.4 ФЗ «О рынке ценных бумаг», посвященная облигациям, обеспеченным поручительством, изложена в новой редакции.

Главными дополнениями являются (i) установление императивных требований к поручителю по облигационному обязательству и (ii) добавление нового существенного условия в договор поручительства облигационного займа.

Ранее ни в законах, регламентирующих вопросы выпуска ценных бумаг, ни в Стандартах эмиссии ФСФР (ФКЦБ) России не содержалось никаких правил относительно того, кто может выступать поручителем по облигационному займу. Вследствие этого законодательством не была запрещена ситуация, при которой любое юридическое лицо, в том числе не имеющее надлежащих для обеспечения заемного обязательства активов, могло стать таким поручителем. Такие варианты сулили большие риски и проблемы для облигационеров.

В настоящее время поручителем облигационных займов могут выступать:

- (1) *коммерческие организации, СЧА которых не меньше суммы (размера) предоставляемого поручительства; или*
- (2) *государственные корпорации или государственная компания, если предоставление ими поручительства допускается ФЗ; или*
- (3) *международные финансовые организации.*

В качестве нового существенного условия договора облигационного поручительства закон обязывает указывать срок действия поручительства, который не менее чем на 1 год должен превышать срок исполнения этих обязательств.

При применении новых норм необходимо учитывать официальную позицию регулятора по этому вопросу, изложенную в Информационном письме ФСФР России от 13.01.2010 «О вступлении в силу новых требований, связанных с предоставлением поручительства по облигациям» (**Информационное Письмо**).

Так, согласно данному Информационному письму, новые требования по поручительству в силу ст. 4 и ст. 422 ГК РФ распространяются на все

выпуски облигаций, обеспеченные поручительством, которые будут размещены после 31 декабря 2009 года, независимо от того, прошли ли эти выпуски государственную регистрацию до или после указанной даты. Это связано с тем, что договор облигационного поручительства считается заключенным с момента возникновения у первого их владельца прав на такие облигации.

Если же будет производиться размещение облигаций, поручительство по которым не соответствует новым требованиям, то, согласно Информационному письму, это является основанием для приостановления эмиссии ценных бумаг и признания их выпуска несостоявшимся или недействительным.

В Информационном письме регулятор предлагает в качестве выхода из такой ситуации внесение в зарегистрированные решения о выпуске облигаций с поручительством и проспект таких облигаций необходимых изменений для устранения несоответствия новым требованиям. В частности, такие изменения могут предусматривать:

- замену поручителя, который не соответствует новым требованиям, на другого, соответствующего новым параметрам, поручителя;
- замену несоответствующего поручительства на другой вид (способ) обеспечения исполнения обязательств по облигациям – например, залог, банковскую, государственную или муниципальную гарантию;
- исключение поручительства, которое не соответствует обновленному законодательству о ценных бумагах, если эмитент облигаций вправе осуществлять их эмиссию без обеспечения.

В связи с появлением императивных требований к поручителям по облигационным займам в Информационном письме рекомендуется при регистрации обеспеченного поручительством выпуска облигаций прилагать документ, подтверждающий соблюдение этих требований. Если такого документа (еще не предусмотренного нормативно-правовым актом) не будет, то в письме подразумевается, что это может привести к отказу в государственной регистрации выпуска.

В качестве необходимого документа, по мнению ФСФР России, может выступать документ, содержащий расчет СЧА коммерческой организации,

предоставляющей поручительство, произведенный в соответствии с требованиями законодательства РФ по данным бухгалтерской отчетности за последний квартал (завершенный отчетный период), предшествующий дате представления документов для регистрации выпуска облигаций с поручительством, срок представления которой в соответствии с правилами федеральных законов истек.

**Последствия:** устранена возможность произвольного поручительства по облигационному займу любой организацией в ущерб интересам кредиторов или с целью злоупотребления такой возможностью. Также у облигационеров появилась дополнительная гарантия в виде минимального обязательного срока поручительства.

### Особенности эмиссии облигаций

В ФЗ «О рынке ценных бумаг» появилась новая ст. 27.5-4, устанавливающая особенности эмиссии облигаций специально для ООО и АО. Продолжает действовать общее правило недопустимости эмиссии облигаций до полной оплаты уставного капитала общества. При этом предусматривается, что номинальная стоимость облигаций не должна превышать размер его уставного капитала и/или величину обеспечения, предоставленного в этих целях третьими лицами. При отсутствии такого обеспечения эмиссия облигаций допускается только на третьем году существования общества и при условии надлежащего утверждения годовой бухгалтерской отчетности за два завершённых финансовых года.

Вместе с тем закон делает существенные исключения в отношении положений о номинальной стоимости и о моменте выпуска облигаций без обеспечения, исходя из дифференциации эмитентов облигаций и/или вида (статуса) облигаций (в первую очередь в зависимости от степени надежности эмитентов). Так, изложенные общие правила не применяются к:

- (1) облигациям с ипотечным покрытием;
- (2) обществам, эмиссионные ценные бумаги которых включены в котировальный список (прошли процедуру листинга) на фондовой бирже;
- (3) обществам и/или облигациям, имеющим кредитный рейтинг одного из рейтинговых агентств (перечень пока не установлен), аккредитованных уполномоченным Правитель-

ством РФ федеральным органом исполнительной власти, не ниже уровня, установленного ФСФР России;

- (4) облигациям, предназначенным для квалифицированных инвесторов.

Кроме того, в отношении облигаций, предназначенных для квалифицированных инвесторов, закреплены специальные ограничения, касающиеся того, (i) в состав каких активов они могут включаться (открытых ПИФов, а также не предназначенных для квалифицированных инвесторов АИФов) и (ii) какие средства не могут быть размещены в такие ценные бумаги (пенсионные резервы, пенсионные накопления НПФ, страховые резервы страховых организаций).

**Последствия:** закрепление указанных исключений из общих правил должно положительным образом отразиться на развитии рынка корпоративных облигаций в России, значительно повысить возможности российских эмитентов по привлечению финансирования за счет секьюритизации своих активов, в частности, ипотечных кредитов. Повышена регулирующая роль бирж, которые теперь посредством включения в котировальные списки эмиссионных бумаг эмитентов могут исключать необходимость предоставления обеспечения (поручительства) при выпуске облигаций.

Вместе с тем появившиеся ограничения в отношении облигаций для квалифицированных инвесторов могут существенно ограничить возможную аудиторию для аллокации таких облигаций, что может отразиться на стоимости заемных средств.

### ЕГРЮЛ

Для акционерных обществ в Реестре появились два новых раздела, которые будут информировать заинтересованных лиц (i) о том, что АО находится в процессе уменьшения уставного капитала, и (ii) о СЧА компании на дату окончания последнего завершённого отчетного периода. Эти данные должны быть представлены обществом соответствующему налоговому органу в течение 3 дней с момента их изменения. При этом уточнено, что сообщить об изменении любых сведений в ЕГРЮЛ (за некоторыми исключениями) необходимо в течение именно *рабочих*, а не календарных, как это было ранее, дней.

В этом контексте следует также обратить внимание, что срок подготовки протоколов об итогах голосования и протокола общего собрания акционеров теперь уменьшен с 15 до 3 рабочих дней после закрытия собрания.

При сообщении о начале процесса уменьшения капитала общество прикладывает для регистратора соответствующее решение общего собрания акционеров. Трехдневный срок для представления данных в ЕГРЮЛ при этом отсчитывается с момента принятия решения, а не составления протокола.

Сведения о СЧА представляются в ЕГРЮЛ обществом на ежеквартальной основе (в срок для представления годовой или квартальной бухгалтерской отчетности).

**Последствия:** кредиторы АО и его заинтересованные в отслеживании событий корпоративной жизни общества акционеры получили реальную возможность более оперативно и доступно получать достоверную информацию из ЕГРЮЛ о таких важных процессах, как уменьшение уставного капитала ОА и ежеквартальная динамика СЧА.

\* \* \* \* \*

Надеемся, что применение приведенных новелл на практике укрепит финансовое положение Ваших хозяйственных обществ, расширит возможности для их деятельности, позволит дополнительно привлекать заемные средства путем эмиссии облигаций и, следовательно, улучшит условия для инвестирования в Ваш бизнес, т.е. положительно повлияет на улучшение инвестиционного климата в РФ.

В настоящем Информационном бюллетене Юридическая фирма «Вегас-Лекс» публикует обзор изменений российского законодательства. Просим учесть, что целью настоящего документа не является предоставление полноценных консультаций и комментариев по применению и толкованию измененного законодательства РФ. Юридическая фирма «Вегас-Лекс» не несет ответственности за любые убытки, которые могут возникнуть при использовании содержащихся в Бюллетене сведений и комментариев.



**Юридическая фирма «Вегас-Лекс»** – одна из ведущих на рынке правовых услуг. Основана в 1995 году и входит в тройку лидеров среди российских юридических консультантов. Объединяет 100 профессионалов и 3 офиса (Москва, Волгоград, Краснодар).

Имеет известный бренд на рынке среди менеджмента и собственников крупных и средних российских компаний, а также в профессиональном сообществе как фирма, решающая сложные задачи на рынке юридических услуг. Фирма предоставляет широкий спектр услуг по основным сегментам рынка, включая:

- ГЧП (государственно-частное партнерство) и инфраструктурные проекты
- Антимонопольная практика
- Практика по разрешению споров
- Налоговый арбитраж
- Корпоративная практика
- Коммерческая практика
- Международные проекты
- Недвижимость. Земля. Строительство
- Энергетическая практика
- Аналитика

Высокий профессионализм специалистов «Вегас-Лекс» подтверждается участием в экспертных структурах государственных и общественных институтов. Являясь признанным экспертом в сфере антимонопольного законодательства и правоприменительной практики, ГЧП, разрешения судебных споров и нормативного регулирования различных отраслей бизнеса, Фирма активно сотрудничает с Министерством экономического развития РФ, Министерством транспорта РФ, ФАС России, ФСФР, Комитетами Государственной Думы и Совета Федерации, РСПП.

Согласно авторитетному международному справочнику «Chambers Europe», «Вегас-Лекс» – национальный лидер в сфере сопровождения проектов государственно-частного партнерства (ГЧП) и инфраструктурных проектов по итогам 2008 г. Ведущий юридический справочник «Legal 500» рекомендует «Вегас-Лекс» в качестве эксперта по инвестиционному, корпоративному, коммерческому, финансовому, налоговому, транспортному праву, а также в области энергетики, природных ресурсов и недвижимости и разрешения споров. Международный юридический ресурс Best Lawyers® рекомендует Практику по разрешению споров. Активная законодотворческая деятельность Фирмы отмечена профессиональной премией журнала «Корпоративный Юрист». По итогам 2009 года Фирма признана одним из победителей в номинации «Лучшая юридическая фирма на рынке облигаций» Cbonds Awards и названа прорывом года.

**115054, Москва, Б.Строченковский пер., 22/25**  
**тел.: +7 (495) 933 08 00**  
**Факс: +7 (495) 933 08 02**  
**e-mail: vegaslex@vegaslex.ru**  
**www.vegaslex.ru**