

КОРПОРАТИВНОЕ ПРАВО

Компания выпускает привилегированные акции. Факторы, которые помогут создать рабочий механизм



Владимир Левшук

Мотивировать топ-менеджмент, защищать миноритариев можно с помощью привилегированных акций. Они позволяют гибко распределять прибыль и права на голосование. Но потенциал инструмента раскрыт не полностью. О сложностях и нормативных барьерах вместе с коллегой рассказал Владимир Левшук, юрист практики корпоративного права и сделок M&A юридической фирмы «Томашевская и партнеры». Эксперты разобрали, как решить текущие проблемы.

Владельцы бизнеса могут мотивировать ключевых управленцев компании с помощью привилегированных акций. Менеджмент может стать совладельцами бизнеса, получать дивиденды, а их доход начинает зависеть от успеха компании. При этом собственник не теряет контроль, поскольку право голоса остается у владельцев обыкновенных акций.

Приобрести привилегированные акции может инвестор, который хочет получить гарантированный доход. Это становится главным аргументом для тех, кто не может приобрести обыкновенные акции и стать мажоритарным акционером. Владельцам привилегированных акций обязаны выплачивать дивиденды в первую очередь, либо в заранее закрепленном размере, либо по определенной формуле. В случае ликвидации компании они имеют приоритет, но уступают права держателям облигаций. Фактически привилегированные совмещают характеристики как обыкновенных акций, так и облигаций.

Чтобы механизм привилегированных акций сработал так, как его задумали, нужно продумать структуру и использовать точные юридические формулировки. Также важно соблюсти баланс интересов, чтобы компании и другие акционеры не оказались в невыгодном положении, — рассмотрим этот вопрос в статье. Также рассмотрим, как в будущем законодатель может расширить функционал и добавить опции, которые

существуют за рубежом. Сейчас привилегированные акции в основном используются для дивидендов и первоочередности.

Категории привилегированных акций

Простые привилегированные акции. Вместе с ними получают стандартный набор прав: приоритет в выплате дивидендов и запрет на участие в голосовании по большинству вопросов общего собрания.

Конвертируемые привилегированные акции. Их можно поменять на обыкновенные при наступлении определенных событий.

Кумулятивные привилегированные акции. Владелец может «копить» дивиденды, если компания их не выплатила по итогам прошедшего года.

Привилегированные акции с дополнительными правами. Они предоставляют свободу в использовании дополнительных полномочий владельцам таких акций.

Порядок выплаты дивидендов

Важно четко определить в уставе размер дивидендов по привилегированной акции в твердой сумме или описать формулу, например, в зависимости от номинальной стоимости акций или прибыли компании. Помните, что именно по таким акциям в первую очередь компании должны принимать решение по выплате дивидендов.

Привилегированные акции можно сделать кумулятивными. В таком случае инвестор будет иметь гарантии, что он получит доход, если компания не может выплатить дивиденды в каком-то периоде. Невыплаченные суммы будут копиться, и в следующем периоде компания выплатит дивиденды за оба периода сразу. Если акции некумулятивные, то дивиденды получить в будущем не получится, если компания их не смогла выплатить.

Четкая формулировка условий выплаты дивидендов может защитить интересы держателей привилегированных акций. Дело в том, что мажоритарии могут «размыть» долю миноритариев. Так произошло в деле, где мажоритарий АО «ЗМК» провел дополнительную эмиссию обыкновенных акций и таким образом «размыл» долю миноритария, который владел только привилегированными акциями. У него было 2,17 процента, стало 0,1. Соответственно, доля его влияния в компании существенно уменьшилась.

Суды всех трех инстанций встали на сторону мажоритария. Они указали, что у владельца привилегированных акций не было преимущественного права для того, чтобы приобрести акции по закрытой подписке, по которым дополнительно провели эмиссию. Также он был не вправе голосовать по подобному вопросу повестки, поскольку это не затрагивает его права (постановление АС Поволжского округа от 18.04.2025 № Ф06-1446/2025 по делу № А57-12130/2024).

Право голоса

Учтите, что владельцы привилегированных акций по умолчанию не участвуют в управлении компанией. Однако законодатель определил обстоятельства, при которых они могут получить право голоса. Это может произойти, если компания не выплатила дивиденды либо происходит реорганизация или ликвидация компании. Также право голоса акционеры привилегированных акций получают, если компания прекращает листинг или если необходимо принять решение, за которое должны проголосовать все акционеры.

Существуют привилегированные акции, владельцы которых могут голосовать только по вопросам ликвидации. Это исключение для тех, кто получает дивиденды даже быстрее, чем владельцы привилегированных акций других типов. Связано это с тем, что владельцы таких акций не получают часть имущества компании при ликвидации (ликвидационную стоимость).

В 2015 году законодатель снял ограничения на объем прав голоса, которые предоставляют по привилегированным акциям. Они стали не просто «тихими» инвестициями, а получили гибридные свойства. Реализовать дополнительные права могут только в непубличных АО. Например, акционер может голосовать по всем или некоторым вопросам повестки дня или получить преимущественное право на приобретение новых выпусков акций определенных категорий (п. 6 ст. 32 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах», далее — Закон об АО).

Право голоса по привилегированным акциям может зависеть от определенных условий. Например, это может быть определенный срок, когда оно начинает действовать, либо ситуация, в которой компания или акционеры совершают конкретное действие. Также условием может стать ситуация, когда акции продают третьим лицам с нарушением. Еще можно предусмотреть условие о том, что привилегированные акции становятся голосующими, если у компании ухудшатся финансовые показатели на определенную величину.

Законодатель ограничивает возможности в использовании привилегированных акций, чтобы избежать злоупотреблений

Доля всех выпущенных привилегированных акций не может превышать 25 процентов уставного капитала компании. В публичных АО номинальная стоимость привилегированных акций должна быть равна номинальной стоимости обыкновенных акций. Дело в том, что раньше привилегированные акции намеренно могли эмитировать по заниженной стоимости. Их потом приобретали акционеры, которые владели обыкновенными акциями, чтобы затем на собрании принять решение о невыплате дивидендов. Если по привилегированным акциям не выплачивают дивиденды, их владельцы автоматически приобретают право голоса. Фактически группа аффилированных акционеров, которая выпустила эти акции себе или «своим», получала контроль над компанией по минимальной стоимости. Получался существенный перевес в голосах, когда на одну обыкновенную акцию могло приходиться 100 или 1000 голосующих привилегированных акций (Захарчук О. Права владельцев привилегированных акций и их защита // Акционерное общество. 2014. № 10).



Азам Ахтамов, помощник юриста практики корпоративного права и сделок M&A юридической фирмы «Томашевская и партнеры», соавтор статьи

Иные дополнительные права

Сформулируйте, какие дополнительные права могут получить владельцы привилегированных акций. Законодатель не закрепил пределы, а просто использовал в формулировке слово «иные» (п. 6 ст. 32 Закона об АО). Благодаря этому можно создать гибкие классы акций: с частичным управлением, защитой инвесторов и функциональной стратегией управления обществом. Однако эффективность зависит от юридической точности формулировок. На момент написания статьи нет судебной практики по этому вопросу,

поэтому можно только предположить, какие дополнительные права могут установить для владельцев привилегированных акций. В частности, можно предусмотреть такие права:

- выкупить новые акции при нарушении порядка их выпуска, когда в уставе нет таких гарантий. Это станет правом «отравленной пилюли», поскольку из-за него падает привлекательность компании в глазах нежелательных приобретателей;
- голосовать по всем вопросам компетенции, если компания, например, не достигла KPI или долговые обязательства превысили определенные лимиты;
- выбирать генерального директора или членов совета директоров;
- голосовать по вопросам изменения в устав, одобрения крупных сделок и сделок с заинтересованностью;
- получить доступ к закрытой информации общества.

Дополнительные права могут предоставить наряду с уже существующими или вместо них. Этим можно заменить стандартные бонусы, такие как дивиденды или компенсация при ликвидации компании. Например, дополнительные права могут быть привилегией для конкретного типа акций, что делает их более ценными. Такая конструкция напоминает ситуацию в ООО, где определенным участникам могут предоставлять прав больше, чем предусмотрел законодатель. Они получают преимущество при распределении прибыли или доступ к большему количеству внутренних документов компании.

Одна голосующая акция предоставляет один голос

Раньше было непонятно, можно ли владельцу привилегированных акций предоставить большее количество голосов на собрании. Путаницу устранили с помощью Федерального закона от 08.08.2024 № 287-ФЗ. Эмиссия привилегированных акций с предоставлением более одного голоса будет вступать в противоречие с Законом об АО. При этом такой многоголосый вид привилегированных акций удобно использовать, чтобы сохранить контроль над компанией между ключевыми владельцами бизнеса. В России подобный механизм предусмотрен только для международных компаний, инкорпорированных или редомицилированных в Россию. Такое решение призвано сгладить различие между иностранным и отечественным регулированием. Ранее обсуждалась возможность введения многоголосых привилегированных акций для непубличных АО, однако до рассмотрения Государственной думой инициатива не дошла (законопроект № 131041).

Ликвидационная выплата

Пропишите в уставе конкретную ликвидационную стоимость для каждого типа привилегированных акций. Это сумма, которую владелец получит после того, как компания погасит все долги перед кредиторами. Ее фиксируют как гарантию, что акционеры вернут инвестиции при ликвидации компании.

Спор по поводу ликвидационной выплаты произошел в АО «Ангиолайн». Основная ошибка компании заключалась в том, что в уставе изначально не определили ее размер. В 2018 году общество решило установить фиксированную ликвидационную стоимость привилегированных акций — 75 руб. за акцию, при этом голосовали только держатели обыкновенных акций. Три инстанции признали решение законным. ВС указал, что новая ликвидационная стоимость ограничивала права держателей привилегированных акций,

поскольку ранее ее не было в уставе. Теоретически она могла существенно превышать 75 руб. за акцию. Поэтому владельцы привилегированных акций должны были участвовать в голосовании (определение ВС от 16.06.2021 № 304-ЭС19-11056 по делу № А45-19004/2018).

Зарубежные опции

В англо-американской системе популярны схемы с гибридными выпусками (fixedrate nonvoting preferred shares). Часто используют многоголосые привилегированные акции, по которым владелец получает несколько голосов вместо одного. При этом, если такие акции передают третьим лицам, они автоматически становятся обыкновенными.

В Гонконге компании могут выпускать обыкновенные «безголосые» акции, по которым можно только получать дивиденды. При этом они не поименованы как привилегированные, однако дают возможность гибкой настройки корпоративного управления.

За рубежом часто используют механизм привилегированных акций в венчурном финансировании, поскольку характер таких инвестиций более рискованный. Компании выпускают акции с повышенной ликвидационной стоимостью, а также те, которые можно конвертировать в обыкновенные. Такой механизм конвертации могут использовать как дополнительную опцию для инвестора в случае роста компании. Этот инструмент может быть и санкцией, если инвестор не сделал вклад в компанию в следующие раунды инвестирования. Акции могут конвертировать в случае, если дивиденды по обыкновенным акциям существенно превышают фиксированный дивиденд по привилегированным.