



В поисках баланса: особенности оценки акций при докапитализации компании

Александр Дорофеев
Руководитель направления оценки
Группа компаний Реестр | Реестр-Консалтинг

Дополнительная эмиссия по закрытой подписке – «Зачем это компании и рынку?» и «Кому выгодно?»

В теории:

дополнительные акции по закрытой подписке должны размещаться по рыночной стоимости, однако обязательное привлечение оценщика законодательством не предусмотрено

На практике:

отклонения от рыночной оценки стоимости акций должны быть обоснованы, а эмиссия должна иметь реальную деловую цель и экономический смысл, недопустимо злоупотребление правом, например, для размытия долей миноритарных акционеров (Определение Верховного Суда РФ от 03.06.2026 № 301-ЭС26-1201 по делу № А17-75/2023, Обзор практики Верховного Суда от 25.12.2019 п.12 + позиция Банка России)



Требования к допэмиссии при закрытых подписках

NB: Проект Положения Банка России «Об общих собраниях акционеров»

- в состав информации (материалов) при принятии решения ОСА ПАО или неПАО, размещавшего акции на инвестплатформе, включаются:

- документ, содержащий обоснование цели и условий размещения акций
- документ, содержащий сведения о порядке определения цены размещения акций исходя из их рыночной стоимости
- **отчет оценщика о рыночной стоимости акций**
- документ, содержащий **обоснование причин отклонения цены размещения от цены, определенной в отчете оценщика**

Для успешной процедуры допэмиссии необходимо:

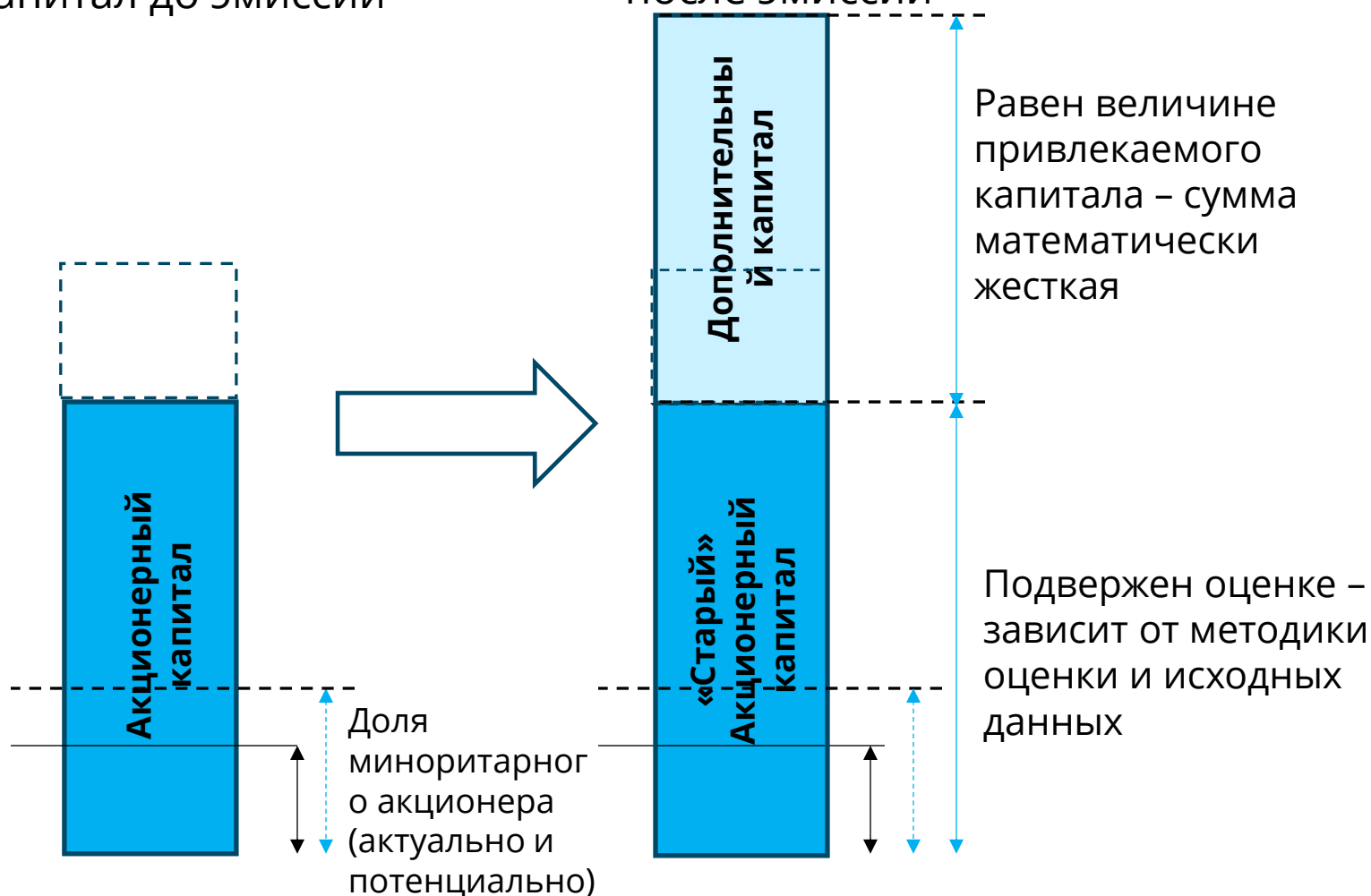
- ✓ технико-экономическое обоснование привлечения инвестиций
- ✓ отчет оценщика
- ✓ близость выводов оценщика и решения общего собрания и (или) совета директоров



Количественный механизм эмиссии

Акционерный капитал до эмиссии

Акционерный капитал после эмиссии

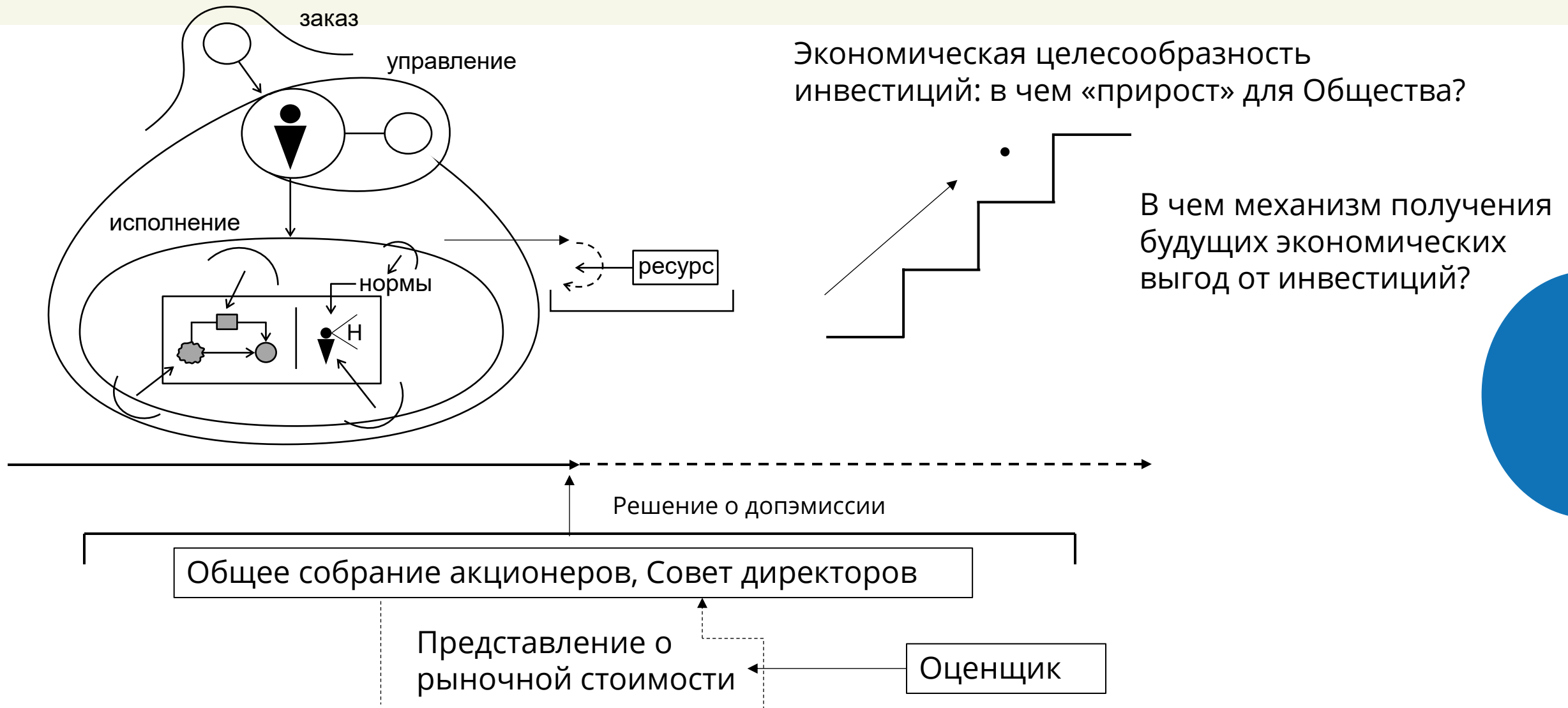


Источник проблемы:

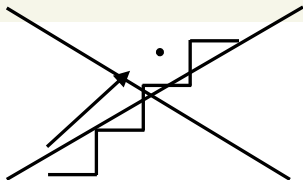
дополнительный капитал это твердая величина «в деньгах», а первоначальный собственный капитал – это результат оценки, в котором может проявиться субъективный фактор.

Чем дешевле оценена 1 акция в состоянии до эмиссии, тем больше вес дополнительного капитала, тем меньше доля миноритария после эмиссии.

Принятие решения о допэмиссии



Примеры из практики оспаривания допэмиссии



Экономическая целесообразность инвестиций не обоснована



Рыночная стоимость 1 акции занижена



Раскрыта аффилированность участников сделки – мажоритарных акционеров, инвесторов, поставщиков и вскрыт общий замысел по размытию доли миноритария



Денег и денежных эквивалентов у компании достаточно для инвестиций без допэмиссии

✓ Постановление Арбитражного суда Московского округа от 07.03.2024 N Ф05-6232/2021 по делу N А40-103424/2019

✓ Постановление Арбитражного суда Волго-Вятского округа от 02.11.2023 N Ф01-6561/2023 по делу N А79-4558/2022

Постановление Арбитражного суда Московского округа от 07.11.2024 N Ф05-26815/2023 по делу N А40-18397/2023

Постановление Арбитражного суда Северо-Кавказского округа от 05.08.2022 N Ф08-6802/2022 по делу N А32-1379/2021

Постановление Арбитражного суда Московского округа от 07.11.2024 N Ф05-26815/2023 по делу N А40-18397/2023



Как сделать оценку, которую не оспорят и не признают недостоверной в суде?

- ✓ Информация, используемая для проведения оценки должна быть достоверной и непротиворечивой
- ✓ Должен быть корректно выбран применяемый оценочный подход
- ✓ Неразрывность процесса оценки, соответствие формы и содержания оценки
- ✓ Корректный учет не только финансовых аспектов, но технологических, кадровых, организационных
- ✓ Возможно проведение экспертизы саморегулируемой организации оценщиков для усиления позиции по доказываю достоверности отчета

Следует учитывать, что оценка осуществляется компанией в состоянии «до эмиссии», оценка не учитывает будущие инвестиции на расширение деятельности и эффект от них.



Акционерное общество РЕЕСТР-КОНСАЛТИНГ

Ваш эксперт в корпоративном праве



+7 (495) 617-01-01



aoreestr.ru
consulting.aoreestr.ru



consulting@aoreestr.ru

