

ПАО: текущее регулирование и исторические аспекты



Галкина Светлана

Заместитель директора
филиала АО «ДРАГА» в г. Москве
по клиентской работе

Возврат к теме публичных акционерных обществ (ПАО) сегодня актуален в связи с поставленной Президентом РФ задачей увеличения капитализации фондового рынка не менее чем до 66% ВВП к 2030 г. и до 75% ВВП к 2036 г.¹

Капитализация зависит от двух показателей:

- числа эмитентов, чьи акции торгуются на бирже,
- их акционерной стоимости.

Одним из инструментов достижения указанных целей является стимулирование листинга акций публичных компаний. В связи с этим попробуем разобраться с самим термином публичной компании и понять, есть ли здесь ресурс для увеличения количества эмитентов, акции которых обращаются на бирже.

ПУБЛИЧНЫЕ КОМПАНИИ: ТЕКУЩЕЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ

Действующее законодательство предусматривает, что:

«Публичным является акционерное общество, акции которого и ценные бумаги которого, конвертируемые в его акции, публично размещаются (путем открытой подписки) или публично обращаются на условиях, установленных законами о ценных бумагах. Правила о публичных обществах применяются также к акционерным обществам, устав и фирменное наименование которых содержат указание на то, что общество является публичным»².

Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее — Закон о РЦБ) дает следующие определения:

- **публичное размещение ценных бумаг** (размещение ценных бумаг путем открытой подписки) — размещение путем их предложения неограниченному кругу лиц, в том числе на организованных торгах и (или) с использованием рекламы;
- **публичное обращение ценных бумаг** — обращение ценных бумаг на организованных торгах или обращение ценных бумаг путем предложения ценных бумаг неограниченному кругу лиц, в том числе с использованием рекламы.

При этом имеется ряд исключений для обоих понятий, связанных с обращением ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов, а также с размещением с использованием инвестиционных платформ.

1 Указ Президента РФ от 07.05.2024 № 309 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года».

2 Пункт 1. ст. 66.3 «Гражданского кодекса Российской Федерации (часть первая)» от 30.11.1994 № 51-ФЗ.

Сегодня акционерное общество может стать публичным, только пройдя несколько этапов согласно ст. 7.1 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ (далее — Закон об АО):

- Первичное создание в качестве непубличного АО с последующим внесением в устав изменений, содержащих указание на то, что общество является публичным. Решение принимается минимум в $\frac{3}{4}$ голосов всех акционеров каждой категории (типа), одновременно может быть принято решение о размещении посредством подписки дополнительных акций общества и приведении устава общества в соответствие с требованиями к ПАО.
- Регистрация проспекта акций с одновременной государственной регистрацией выпуска (дополнительного выпуска) таких акций, размещаемых путем открытой подписки.
- Заключение договора с организатором торговли о листинге акций общества.
- Регистрация в ЕГРЮЛ сведений о фирменном наименовании общества, содержащем указание на то, что такое общество является публичным.

Процесс достаточно трудоемкий и требует от эмитента не только временных затрат (от одного-двух лет минимум) на реализацию технических действий, но и в первую очередь приведения финансового состояния компании на уровень, который может заинтересовать потенциальных инвесторов и будет соответствовать требованиям, предъявляемым биржей к листингу ценных бумаг.

ПЛЮСЫ И МИНУСЫ ПУБЛИЧНОГО СТАТУСА

Приобретая публичный статус, общество получает основное преимущество — право размещения акций и ценных бумаг, конвертируемых в его акции, посредством открытой подписки, что дает возможность привлечения дополнительного капитала на организованном рынке среди неограниченного круга лиц.

При этом у общества сразу возникает масса обязанностей, таких как:

- раскрытие информации согласно Закону о РЦБ и в объеме, установленном Банком России³;
- необходимость уведомлять Центральный депозитарий о широком перечне фактов, связанных с ценными бумагами⁴;
- изменить структуру управления в обществе в соответствии с требованиями ГК РФ и Закона об АО;
- обеспечить уровень корпоративного управления, соответствующий листингу и требованиям Кодекса корпоративного управления⁵, и т.д.

Даже беглое перечисление всех требований к ПАО дает понимание, насколько сложно поддерживать публичный статус, видимо, поэтому количество ПАО в России не увеличивается с годами (например, за период с 01.01.2025 по 01.10.2025 создано всего два публичных АО).

«ИСТОРИЧЕСКИЕ» ПАО

Понятие публичных акционерных обществ (ПАО) было введено в России с 1 сентября 2014 г.,

- 3 Положение Банка России от 27.03.2020 № 714-П «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг».
- 4 Положение Банка России от 11.01.2021 № 751-П «О перечне информации, связанной с осуществлением прав по эмиссионным ценным бумагам, предоставляемой эмитентами центральному депозитарию, порядке и сроках ее предоставления, а также о требованиях к порядку предоставления центральным депозитарием доступа к такой информации».
- 5 Письмо Банка России от 10.04.2014 № 06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления».

в связи со вступлением в силу Закона № 99-ФЗ⁶, исключившего существовавшие ранее формы ОАО и ЗАО.

Согласно п. 11 ст. 3 Закона № 99-ФЗ, акционерные общества, созданные до 1 сентября 2014 г., имеющие квалифицирующие признаки публичного акционерного общества, признаются публичными вне зависимости от указания в их фирменном наименовании на то, что акционерное общество является публичным, за исключением случаев, если на 01.09.2014 акционерные общества являлись:

- 1 закрытыми акционерными обществами;
- 2 открытыми акционерными обществами, получившими в установленном порядке освобождение от обязанности раскрывать информацию, предусмотренную законодательством о ценных бумагах;
- 3 открытыми акционерными обществами, погасившими все ценные бумаги, которые публично размещались (путем открытой подписки) или публично обращались на условиях, установленных законодательством о ценных бумагах.

Надо отметить, что не все приватизационные выпуски ценных бумаг имели публичное размещение. Встречались случаи, когда размещение осуществлялось среди закрытого перечня лиц и сотрудников эмитента без проведения публичных аукционов. И в этом случае Банк России по итогам анализа эмиссионного дела давал заключение об отсутствии публичного статуса.

Таким образом, образовалось три принципиально разных вида «исторических» ПАО:

- 1 ценные бумаги которых обращались на организованных торгах (как содержащие в наименовании указание на публичность, так и оставшиеся до определенного времени открытыми акционерными обществами);
- 2 ценные бумаги которых размещались публично в момент приватизации и не обращаются на организованных торгах на текущий момент;
- 3 общества, включившие указание на «публичность» только в наименование, которые, по сути, не являются таковыми.

Требование о регистрации проспекта ценных бумаг для ПАО было введено с принятием Федерального закона от 29.06.2015 № 210-ФЗ⁷ (далее — Закон № 210-ФЗ).

Согласно положениям п. 7 ст. 27 Закона № 210-ФЗ, публичные АО, акции которых не торгуются на бирже, должны были до 01.07.2020 (а с учетом последующих изменений — до 01.01.2021) обратиться в Банк России с заявлением о регистрации проспекта акций такого общества либо внести в устав изменения, предусматривающие исключение из фирменного наименования указания на статус публичного общества.

При этом был введен п. 11.1 ст. 3 Закона № 210-ФЗ, который определил дополнительную возможность отказа от публичного статуса для АО, отве-

6 Федеральный закон от 05.05.2014 № 99-ФЗ «О внесении изменений в главу 4 части первой Гражданского кодекса Российской Федерации и о признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации».

7 Федеральный закон от 29.06.2015 № 210-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации».

чающих признакам публичного общества согласно п. 1 ст. 66.3 ГК РФ, при наличии следующих условий:

- если на день вступления в силу Закона № 99-ФЗ акции такого общества или ценные бумаги, конвертируемые в акции, не были включены в список ценных бумаг, допущенных к организованным торгам;
- число акционеров не превышает 500;
- устав и фирменное наименование такого общества не содержали указание на то, что оно является публичным.

Решение о внесении соответствующих изменений в устав и об обращении в Банк России с заявлением об освобождении от раскрытия информации должно было приниматься общим собранием акционеров большинством в $\frac{3}{4}$ голосов акционеров — владельцев голосующих акций, принимающих участие в таком собрании.

Эта норма позволила большинству АО, созданных в результате приватизации, отказаться от публичности. Но были и такие, которые на всякий случай или по незнанию сохранили публичный статус.

В итоге сейчас остается некоторое количество «исторических» ПАО, в основном с количеством акционеров более 500, но акции которых не обращаются на организованном рынке.

По данным ЕГРЮЛ по состоянию на 01.10.2025, в России зарегистрировано 812 публичных АО, 4287 открытых акционерных обществ, при этом, по данным Московской биржи на 01.08.2025, допущены к торгам акции только 211 эмитентов⁸.

И на первый взгляд здесь есть потенциал для роста капитализации рынка за счет вывода этих

эмитентов на биржу. Однако, если проанализировать финансовые результаты таких обществ, становится понятно, что большой интерес у инвесторов такие активы вряд ли вызовут, дивиденды такие общества в основной массе не платят (за исключением случаев, когда есть привилегированные акции и надо исключить возможность их голосования).

Кроме того, мажоритарные владельцы таких эмитентов сконцентрировали в своих руках пакеты от 51 до 95 процентов акций (при концентрации пакета более 95% акций мажоритарии предпочитали осуществить полный выкуп акций у миноритариев). Можно предположить, что мажоритарии не захотят терять контроль над управлением в обществе в обмен на дополнительное финансирование за счет публичного размещения акций или ценных бумаг, конвертируемых в акции.

Миноритарии в таких обществах — это члены трудовых коллективов, которые более 30 лет назад получили акции и не интересуются корпоративной жизнью общества и никак не принимают участия в ней, а возможно, они (или их наследники) даже не знают о наличии этих акций.

Федеральным законом от 08.08.2024 № 287-ФЗ в отношении таких акционеров введены нормы, приостанавливающие права таких акционеров в отношении выплаты дивидендов (ст. 43.1 Закона об АО) и направления в их адрес информации о проведении заседания или заочного голосования (ст. 52.1 Закона об АО). Количество таких «спящих» акционеров достигает в ряде реестров 95% от общего количества миноритариев.

В связи с этим возникает вопрос: имеет ли смысл «историческим» ПАО, акции которых не обращаются на бирже, сохранять свой статус публичности и, как обязывает законодательство, раскрывать информацию для «спящих» акционеров?

8 <https://www.moex.com/ru/listing/securities.aspx>.

ПРЕКРАЩЕНИЕ ПУБЛИЧНОГО СТАТУСА

Действующий на текущий момент порядок прекращения публичного статуса АО регулируется ст. 7.2 Закона об АО и предусматривает соблюдение следующих условий:

- акции общества или эмиссионные ценные бумаги общества, конвертируемые в его акции, не находятся в процессе размещения посредством открытой подписки и не допущены к организованным торгам;
- Банком России принято решение об освобождении общества от обязанности раскрывать информацию, предусмотренную законодательством Российской Федерации о ценных бумагах.

В рамках одного вопроса повестки дня должны быть приняты следующие решения:

- о внесении изменений в устав, исключающих указание на публичный статус;
- об обращении в Банк России с заявлением об освобождении от обязанности раскрывать информацию;
- об обращении с заявлением о делистинге акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции.

Акционеры, голосовавшие против или не принимавшие участия в голосовании, вправе требовать выкупа принадлежащих им акций в порядке, предусмотренном ст. 75 и 76 Закона об АО. Решение вступает в силу при условии, что общая цена акций, в отношении которых заявлены требования о выкупе, не превышает 10% стоимости чистых активов общества на дату принятия решения.

Такое решение принимается большинством **в 95 процентов голосов всех акционеров** —

владельцев акций общества всех категорий (типов).

ПЕРСПЕКТИВЫ ПУБЛИЧНОГО СТАТУСА ДЛЯ «ИСТОРИЧЕСКИХ» ПАО

С учетом наличия в реестрах «исторических» ПАО «спящих» акционеров обеспечить принятие решения в 95% голосов всех акционеров практически невозможно и общества остаются запертыми в своем статусе, без какого-либо экономического эффекта для себя и для фондового рынка.

В связи с этим, возможно, стоит задуматься над смягчением требований к прекращению публичного статуса для таких обществ.

Вариантов решений здесь может быть несколько, в том числе снижение процента голосов для принятия решения о прекращении публичности до уровня, аналогичного принятию решения о приобретении публичного статуса (в три четверти голосов всех акционеров — владельцев акций каждой категории (типа)), с обязательным обеспечением проведения выкупа таких акций у акционеров, голосовавших против или не принимавших участия в голосовании, или рассмотреть вариант исключения голосов «спящих» акционеров при принятии решений о прекращении публичного статуса.

В любом случае прирост капитализации российского фондового рынка должен осуществляться за счет осознанного выхода на рынок финансово здоровых публичных акционерных обществ, которые будут интересны инвесторам.