

*В.П. Игнатенкова, С.В. Лобова*

## **Уставный капитал как параметр управления**

Практика выявляет изменение концепции уставного капитала и делает актуальным решение ряда управленческих и финансовых задач. Роль уставного капитала как параметра управления чрезвычайно выросла в последнее время, что подтверждается, но не исчерпывается текстом статьи.

Традиционная концептуальная функция уставного капитала, к тому же законодательно закреплённая (ст. 90 и 99 Гражданского кодекса РФ), — это гарантийная функция, суть которой заключается в обеспечении имуществом обязательств хозяйственных обществ перед третьими лицами.

Равенство уставного капитала и имущества являлось отправной расчетной точкой цены предприятия в российской модели приватизации. Однако расчетное равенство неизбежно было одномоментным и нарушилось в реальном инфляционном финансовом обороте. Реальные претензии кредиторов и размеры имущества, как правило, несопоставимы с размером уставного капитала.

Закон об акционерных обществах впервые пытается в оперативном порядке закрепить гарантийную функцию уставного капитала, а именно: уставный капитал открытого общества должен составлять не менее тысячекратной, а закрытого общества — не менее стократной величины минимального размера оплаты труда на дату регистрации общества. Гарантийная реальность нормативной планки ничтожна: акционерные общества, созданные в 1992 г. (в период наиболее активной приватизации), должны иметь, таким образом, гарантийный норматив в 342 или 900 тыс. руб.

Вместе с тем практика делает все более значимым рассмотрение уставного капитала как суммы акций (или суммы долей участия). Количество голосов участника на общем собрании соответствует его доле в уставном капитале. Крупные пакеты акций обеспечивают «доли влияния» в уставном капитале, и целью многих широкомасштабных операций скупки или эмиссии является обеспечение доли влияния в уставном капитале. Таким образом, при рассмотрении уставного капитала как совокупности пакетов акций (или долей) закрепляется другая концептуальная функция уставного капитала — обеспечение управления. Для актив-

ной реализации этой функции уставной капитал сам становится объектом и параметром управления.

Способом увеличения пакета акций и перераспределения голосов может быть дополнительная эмиссия с последующим закрытым размещением акций среди заранее известного ограниченного круга инвесторов. Этот метод применяется как способ усиления влияния уже имеющейся группы управления или согласованный инвесторами способ перераспределения долей.

Эмиссия, связанная с изменением уставного капитала, традиционно требовала решения собрания акционеров. Федеральный закон «Об акционерных обществах» (ст. 65) позволяет сегодня решить вопрос об очередной эмиссии акций советом директоров, не вынося его на собрание акционеров. При этом право совета директоров по увеличению уставного капитала и размещению акций должно быть закреплено решением собрания или уставом общества.

Увеличение уставного капитала в целях доведения его параметров до нормативного уровня или для выполнения других целей может происходить тремя путями:

- 1) через увеличение номинала акций за счет переоценки основных фондов;
- 2) путем дополнительных инвестиций;
- 3) комбинированным способом (первым и вторым одновременно).

Первый способ ничего не меняет в соотношении голосов, даваемых обыкновенными акциями внутри одного предприятия, так как дополнительно выпускаемые за счет переоценки акции, согласно письму Минфина РФ от 14 февраля 1994 г. «О некоторых вопросах оценки стоимости имущества приватизируемых предприятий, порядке изменения размера уставных капиталов акционерных обществ в связи с переоценкой основных фондов на 1 января 1994 г.», должны быть распределены среди акционеров общества пропорционально их доле в уставном капитале. В задаче перераспределения долей влияния внутри одного предприятия прирост уставного капитала за счет переоценки основных фондов выглядит как негативный вариант: он может лишь увеличить цену параллельного управленческого решения, связанного с дополнительными инвестициями, дающими

прирост голосов. Правда, в последнем варианте упомянутого письма Минфина содержится великолепная возможность и учитывать, и не учитывать переоценку основных фондов при эмиссиях.

Использование второго и третьего способов может принести достаточно плодотворные результаты. Задача определения размера эмиссии для обеспечения заданной инвестором «доли влияния» решается формально, что позволяет математически точно подойти к решению проблемы.

Вместе с тем при реорганизации предприятий (слиянии, присоединении) часто встает задача обеспечения конкретной доли какого-то юридического лица в новом уставном капитале или в достижении определенного соотношения между уставными капиталами, при этом возможность увеличения уставного капитала за счет части переоценки основных фондов является позитивным фактором.

Реальный экономический потенциал предприятия не определяется его уставным капиталом, а для предприятий, созданных в разные годы, на соотношение уставных капиталов оказал влияние еще и масштаб цен. На практике встречается ситуация, когда к предприятию с меньшим уставным капиталом присоединяется предприятие с большим уставным капиталом (и наоборот), при этом для партнеров важной стратегической задачей является обеспечение определенного паритета сторон.

Алгоритм реорганизации включает среди прочих операцию обмена акций одного предприятия на акции (или доли) другого предприятия, то есть конвертацию. Для проведения этой операции необходимо обеспечить меновую стоимость и, с другой стороны, произвести эмиссию акций.

Можно предложить несколько вариантов определения суммы дополнительной эмиссии акций, а для принятия решения по выбору варианта рекомендуем руководствоваться двумя параметрами:

- 1) суммой налогов, связанных с эмиссией дополнительного числа акций;
- 2) правовым положением акционеров присоединяющегося предприятия в органах управления, сохранением доминирующей доли в новом уставном капитале.

Именно эти параметры возможно регулировать в процессе проектирования объединения предприятий. А позитивную роль переоценки основных фондов покажем на довольно простой ситуации.

Предположим, что два предприятия, назо-

вом их «А» и «Б», с уставными капиталами 2 и 7 условных единиц соответственно, решили объединиться (слиться), создав предприятие «В», или провести присоединение «А» к «Б». Вторая ситуация является частным случаем первой: «В» трансформируется в «Б», поэтому мы остановимся на рассмотрении ситуации слияния предприятий.

Пусть владельцам акций предприятия «А» необходимо обеспечить при реорганизации долю в уставном капитале нового предприятия не менее 35%. При слиянии предприятий и расчете уставного капитала нового предприятия путем простого сложения исходных капиталов они эту долю не получают (размер уставного капитала «В» — 9 усл. ед., доля «А» в новом уставном капитале — 28,6%).

При объединении капиталов можно установить соотношение конвертации акций одного предприятия в акции другого. Соотношение конвертации и необходимый размер уставного капитала нового предприятия «В» (а значит, и размер меновой стоимости, размер эмиссии) определяются в результате дополнительных несложных расчетов, где параметрами будут размеры уставных капиталов, желаемая доля предприятия в новом уставном капитале. При установлении соотношений 2«Б»:1«В» (две акции предприятия «Б» на одну акцию предприятия «В») и 1«А»:1«В» (по аналогии) обеспечивается желаемая доля в уставном капитале (уставный капитал «В» — 5,5 усл. ед., доля «А» — 36,4%). К этому же результату приводят и соотношения: 1«А»:2«В» и 1«Б»:1«В» (уставный капитал «В» — 11 усл. ед., доля «А» — 36,4%). Но такой способ неравной конвертации, по-видимому, психологически не удовлетворит акционеров, поскольку воспринимается как потеря определенной собственности, создает иллюзию неравенства объединяющихся сторон и угрозу несогласия собрания акционеров на реорганизацию общества.

Следующий способ достижения цели получения крупной доли в уставном капитале предполагает дополнительные реальные инвестиции участников и потому представляет дорогой вариант. В реальных суммах, а не в условных модельных единицах, дополнительные целевые инвестиции могут быть очень большими и снизят эффект слияния предприятий.

Предварительное увеличение уставного капитала «А» на часть переоценки основных фондов позволяет сохранить соотношение обмена акций 1:1 («один к одному»), созда-

ет впечатление эквивалентности обмена акций и обеспечивает заданную долю в уставном капитале без дополнительных реальных инвестиций. Используя аналогию со вторым способом, мы предварительно (до объединения) увеличиваем уставной капитал «А» за счет средств переоценки в два раза (уставный капитал «А» – 4 усл. ед.) и устанавливаем соотношения конвертации  $I_{\langle A \rangle} : I_{\langle B \rangle}$  и  $I_{\langle B \rangle} : I_{\langle B \rangle}$  (получаемая доля «А» – 36,4%). Кроме того, как говорилось ранее, решение об увеличении уставного капитала не является решением о реорганизации предприятия и существует шанс провести его как решение совета директоров, не заостряя внимания акционеров на вопросах эквивалентности конвертации. После увеличения уставного капитала предприятия «А» на необходимую сумму переоценки основных фондов слияние предприятий осуществляется, с точки зрения образования уставного капитала, как простое сложение капиталов.

Такое компромиссное решение устроит многих, а с точки зрения дешевизны проекта, он для инвесторов «А» является идеальным, так как увеличение уставного капитала за счет средств переоценки свободно от многих налоговых накладок: распреде-

ляемые дополнительные акции, выпущенные за счет средств переоценки (или суммы увеличения номинала), не облагаются налогом на прибыль у акционеров-юридических лиц и подоходным налогом у акционеров-физических лиц. Кроме того, при регистрации последнего варианта дополнительной эмиссии акций не взимается налог на регистрацию ценных бумаг.

При реализации схемы дополнительную переоценку основных фондов производить не следует, источником увеличения уставного капитала общества является уже имеющаяся сумма переоценки на счете 87 «Добавочный капитал». Для большинства предприятий накопленная сумма переоценки является столь глубоким источником, что из него в условиях высокой инфляции можно черпать практически бесконечно.

При участии авторов подобная схема была успешно внедрена при управленческом проектировании конкретного объединения предприятий с целевым заданием долей влияния в уставном капитале. Изложенная технология может быть использована при создании финансово-промышленных групп и холдингов.