

Национальный исследовательский Томский государственный университет

Институт экономики и менеджмента



Национальный
исследовательский

**Томский
государственный
университет**

Методика определения справедливой и экономически обоснованной ликвидационной стоимости привилегированных акций

Законодательство РФ в области акционерных отношений не дает ответа на вопрос относительно определения справедливой и экономически обоснованной ликвидационной стоимости привилегированных акций. Кодекс корпоративного управления также не содержит рекомендаций по данному вопросу. В учебной, методической и научной литературе отсутствуют методики определения справедливой и экономически обоснованной ликвидационной стоимости привилегированных акций.

В связи с этим перед авторами стоит задача разработать методику определения справедливой и экономически обоснованной ликвидационной стоимости привилегированных акций фактически «с нуля», однако основываясь на опубликованных научных разработках, теориях российских и зарубежных ученых, принципах финансового анализа, действующих нормативных документах, собственном опыте и специальных знаниях.

Логика рассуждений авторов методики состоит в следующем. Методика представляет собой некую четко определенную последовательность действий, подразумевающую альтернативные результаты. Методика в экономической науке всегда основывается на методологии, состоящей в образе мыслей, взгляде на проблему. Методология, в свою очередь, базируется на экономических теориях, объясняющих экономические явления и процессы. Таким образом, алгоритм действий авторов состоит в следующем:

1. Определение экономических теорий, объясняющих понятие справедливости, экономической обоснованности применительно к ликвидационной стоимости привилегированных акций, а также ожидания и поведение инвесторов;

2. Разработка методологических положений (методологии) исследования справедливой и экономически обоснованной ликвидационной стоимости привилегированных акций (на основе экономических теорий);

3. Разработка методики определения справедливой и экономически обоснованной ликвидационной стоимости привилегированных акций (на основе методологии).

Определение справедливой и экономически обоснованной ликвидационной стоимости привилегированных акций основано на следующих экономических теориях:

- **теории справедливости**, фокусирующейся на определении того, является ли распределение ресурсов справедливым. Справедливость измеряется путем сравнения соотношения затрат (вклада) и выгод для каждого индивида, в анализируемой ситуации – инвестора. Предполагается, что индивиды стремятся поддерживать равенство между вкладом, внесенным ими, и получаемым ими результатом в сравнении с вкладами и результатами других. Применительно к акционерным отношениям данная теория подразумевает соотношение затрат и результатов инвестирования для владельцев обыкновенных и привилегированных акций;

- **неоклассической теории предпринимательского риска**. Предприниматель (инвестирующий в капитал корпорации инвестор), работающий в условиях неопределенности с прибылью как случайной переменной величиной, должен руководствоваться двумя положениями: размерами ожидаемой прибыли (1) и величиной ее возможных колебаний или отклонений от ожидаемой величины (2). Таким образом, отдача от капитала вовсе не гарантирована, и предпринимательское поведение должно зависеть не только от абсолютной величины прибыли, но от так называемой «полезности», наиболее выгодного сочетания ожидаемой величины прибыли и ее вероятности; в акционерных отношениях — это соотношение неопределенности и гарантированности;

- **теории принятия решений в условиях риска**. Данная теория описывает принципы принятия экономических решений в ситуациях, имеющих более одного исхода с соответствующими вероятностями их наступления. В условиях риска рационально действующий экономический субъект максимизирует функцию ожидаемой полезности. При этом результат выбора зависит от несклонности, склонности или нейтрального отношения индивида к риску. Выбор привилегированных акций свидетельствует об умеренной склонности инвесторов к риску;

- **теории индивидуального благосостояния**, согласно которой экономическое благосостояние является результатом потребления благ и услуг и имеет денежную форму. При этом под экономическим благосостоянием понимаются не только располагаемые индивидом денежные средства, но и приобретаемые им материальные и финансовые блага и услуги, в том числе и ценные бумаги. Поскольку экономическое благосостояние имеет единственный источник – денежный доход, то общепризнанным показателем индивидуального экономического благосостояния является реальный доход индивида, в т.ч. полученный в виде дивидендов и прибыли от перепродажи акций;

- **теории рациональных ожиданий**, суть которой состоит в том, что экономические агенты располагают всей доступной для них информацией и используют её в целях прогноза хозяйственного процесса в такой модели экономики, какую они себе представляют и считают правильной, действуя при этом рационально. Под рациональным поведением понимается разумное поведение индивида: максимизация дохода и минимизация затрат. Однако в условиях неопределенности индивид скорее всего не будет иметь достаточно информации, чтобы максимизировать свою целевую функцию (благосостояние). Поэтому в условиях, когда наилучшая альтернатива недоступна, индивиды вынуждены будут согласиться на использование первой удовлетворяющей их притязания альтернативы, которая обеспечит им уровень благосостояния не ниже приемлемого. В акционерных отношениях по выпуску и обращению привилегированных акций рациональность ожиданий инвесторов касается дивидендов и ликвидационной стоимости приемлемого размера.

Методологическая основа разработки методики определения справедливой и экономически обоснованной ликвидационной стоимости привилегированных акций состоит в следующем:

1. Ликвидационная стоимость любого актива в теории — это цена, по которой актив может быть продан на рынке за короткий срок. Это вероятная цена актива, когда у продавца недостаточно времени для продажи на открытом рынке, что снижает его подверженность потенциальным покупателям.

Согласно ст. 3 Федерального закона от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» под ликвидационной стоимостью понимается **расчетная величина**, отражающая наиболее вероятную цену, по которой данный объект оценки может быть отчужден за срок экспозиции объекта оценки, меньший типичного срока экспозиции объекта оценки для рыночных условий, **в условиях, когда продавец вынужден совершить сделку по отчуждению имущества.**

Ликвидационная стоимость может быть результатом принудительной ликвидации или добровольной (упорядоченной) ликвидации. При этом любая ликвидация предполагает, что продажа осуществлена продавцом, который вынужден продать. **Таким образом, ликвидационная стоимость объекта всегда меньше справедливой рыночной (реальной) стоимости актива. Ликвидационная стоимость - это стоимость минимальная, аварийная, со значительным дисконтом, дающая инвестору возможность возместить лишь минимальные затраты.**

2. Привилегированная акция представляет собой гибридный финансовый инструмент между обыкновенной акцией и облигацией.

Владелец облигаций (позиция кредитора) располагает фиксированным и первоочередным правом на основную сумму долга и проценты. Номинал по облигациям — это базовая сумма долга, которая выплачивается при погашении и на которую начисляются проценты. Владелец акций (позиция партнера) принимает на себя основные риски и доли в прибылях компании, акционером которой он является.

Более высокая степень надежности присуща облигациям как классу, тогда как большие возможности получения спекулятивной прибыли, которые компенсируют более высокие потенциальные убытки, приносят акции. Между акциями и облигациями существует контраст юридического статуса и характера инвестиций.

Привилегированная акция, с одной стороны, наравне с обыкновенной подразумевает доленое участие в капитале акционерного общества, дает право на получение дивидендов, участие в управлении обществом (в определенных ситуациях) и часть имущества при ликвидации. С другой стороны, привилегированная акция как некое подобие облигации подразумевает фиксированные дивиденды и ликвидационную стоимость. Схожесть привилегированной акции с облигацией отмечают многие авторы, например, классики анализа ценных бумаг Б. Грэхем и Д. Додд., Н.И. Берзон и др. **Поскольку облигация традиционно подразумевает выплату процента (купона) и номинальной стоимости в определенный срок, то применительно к привилегированным акциям процент (купон) аналогичен дивиденду, а ликвидационная стоимость – номинальной стоимости.**

Привилегированные акции покупаются с целью получения фиксированного дохода, обеспечения высокой надежности основной суммы долга и возможного прироста курсовой стоимости (при условии биржевого обращения). Следует отметить, что многие акции допускаются к биржевой торговле (проходят листинг) уже в процессе многолетней успешной деятельности акционерного общества. Акционеры, соответственно, получают выгоды от биржевого обращения также существенно позднее.

Владелец привилегированных акций рассматривает себя не как партнера по соответствующему бизнесу, а как обладателя права, имеющего более высокий приоритет по сравнению с интересом партнеров, т.е. владельцев обыкновенных акций. **Владельцы привилегированных акций являются партнерами или владельцами соответствующего бизнеса лишь в техническом, правовом смысле; но они имеют больше общего с**

владельцами облигаций в том, что касается целей и ожидаемых результатов их инвестиций. Данное положение основано на теории предпринимательского риска, теории принятия решений в условиях риска, теории рациональных ожиданий.

Доводом в пользу «близости» привилегированных акций к облигациям является и законодательное ограничение относительно максимального объема выпуска привилегированных акций. Согласно п. 1 ст. 102 ГК РФ доля привилегированных акций в общем объеме уставного капитала акционерного общества не должна превышать двадцати пяти процентов. П. 2 ст. 25 Федерального закона от 26.12.1995 N 208-ФЗ «Об акционерных обществах» содержит аналогичное ограничение: номинальная стоимость размещенных привилегированных акций общества не должна превышать 25 процентов от уставного капитала общества. При этом публичное акционерное общество не вправе размещать привилегированные акции, номинальная стоимость которых ниже номинальной стоимости обыкновенных акций. Таким образом, привилегированные акции имеют ограничения по выпуску и не могут, как и облигации, сформировать капитал акционерного общества целиком.

3. Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ «Об акционерных обществах» содержит следующие положения в отношении ликвидационной стоимости привилегированных акций:

- согласно п. 2 ст. 32 в уставе акционерного общества должна быть определена стоимость, выплачиваемая при ликвидации общества (ликвидационная стоимость) по привилегированным акциям каждого типа. **Ликвидационная стоимость определяется в твердой денежной сумме или в процентах к номинальной стоимости привилегированных акций.** Ликвидационная стоимость по привилегированным акциям считается определенной также, если уставом общества установлен порядок ее определения. **По обыкновенным акциям термин «ликвидационная стоимость» не употребляется, в уставе не указывается;**

- согласно п. 1 ст. 23 оставшееся после завершения расчетов с кредиторами имущество ликвидируемого акционерного общества распределяется ликвидационной комиссией между акционерами в следующей очередности:

в первую очередь осуществляются выплаты по акциям, которые должны быть выкуплены в соответствии со ст. 75 Федерального закона от 26.12.1995 N 208-ФЗ «Об акционерных обществах»;

во вторую очередь осуществляются выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов по привилегированным акциям и определенной уставом общества ликвидационной стоимости по привилегированным акциям;

в третью очередь осуществляется распределение имущества ликвидируемого общества между акционерами - владельцами обыкновенных акций и всех типов привилегированных акций (остаточная стоимость — авт.).

Таким образом, авторы пришли к следующим промежуточным выводам:

- положение Федерального закона от 26.12.1995 N 208-ФЗ «Об акционерных обществах» о возможности определения ликвидационной стоимости в процентах к номинальной стоимости говорит о потенциальной возможности определения данного показателя ниже номинальной стоимости;

- в случае ликвидации акционерного общества акционеры – владельцы привилегированных акций могут получить компенсацию за принадлежащие им привилегированные акции дважды: как в виде собственно ликвидационной стоимости, определенной в уставе (во вторую очередь), так и в виде части распределяемого имущества (наравне с владельцами обыкновенных акций, в третью очередь, фактически это остаточная стоимость).

Ликвидационная стоимость привилегированных акций фактически подразумевает дублирование выплат акционерам – владельцам привилегированным акций при ликвидации акционерного общества.

Вывод по пп. 1-3 методологии: Исходя из гибридного статуса привилегированных акций между обыкновенными акциями и облигациями, сути понятия ликвидационной стоимости, ее законодательного применения в отношении привилегированных акций, максимальный размер ликвидационной стоимости по привилегированным акциям – это стоимость, внесенная в уставный капитал при учреждении акционерного общества (100% к номинальной стоимости).

4. В условиях отсутствия ясного алгоритма определения ликвидационной стоимости привилегированных акций возможно руководствоваться и обычаями делового оборота. **Более того, сложившиеся в РФ обычаи делового оборота могут подтвердить или опровергнуть положения авторской методологии.** Обычай делового оборота – это сложившиеся и широко применяемые в какой-либо области предпринимательской деятельности правила поведения, не предусмотренные законодательством, независимо от того, зафиксированы ли они в каком-либо документе или нет (ст. 5 ГК РФ). Обычай делового оборота соответствует экономической теории рациональных ожиданий.

На возможность применени обычаев делового оборота в акционерных отношениях прямо указывает и Кодекс корпоративного управления:

- «Надлежащее корпоративное управление не может быть обеспечено только нормами законодательства»;

- «**Многие вопросы, связанные с корпоративным управлением, лежат за пределами законодательной сферы и имеют этический, а не юридический характер. Многие положения законодательства, регулирующие в том числе корпоративное управление, основываются на этических нормах и на нормах общепринятой деловой практики.** Примером таких правовых норм могут служить нормы гражданского законодательства, устанавливающие возможность при отсутствии применимого законодательства исходить из требований добросовестности, разумности и справедливости, требующие осуществлять гражданские права разумно и добросовестно, а также запрещающие осуществление гражданских прав исключительно с намерением причинить вред другому лицу, действия в обход закона с противоправной целью и иное заведомо недобросовестное осуществление гражданских прав. Таким образом, морально-этические стандарты разумности, справедливости и добросовестности являются составной частью действующего законодательства»;

- «**Законодательство устанавливает и должно устанавливать только общие обязательные правила. Чрезмерная детализация правовых нрм препятствует работе обществ, поскольку каждое из них уникально и особенности его деятельности не могут быть полностью отражены в законодательстве. Поэтому часто законодательство либо вообще не содержит норм, регулирующих соответствующие отношения (причем далеко не всегда отсутствие регулирования является пробелом в законодательстве), либо устанавливает общее правило, оставляя за участниками таких отношений возможность выбора варианта поведения»;**

- «законодательство оказывается не в состоянии своевременно реагировать на изменения практики корпоративного управления, поскольку внесение изменений в законодательство требует значительного времени».

Таким образом, применение обычаев делового оборота к определению ликвидационной стоимости привилегированных акций с экономической точки зрения логично и обоснованно. В качестве таковых могут быть приняты варианты

определения ликвидационной стоимости привилегированных акций, заимствованные из уставов других российских акционерных обществ, выпустивших привилегированные акции, независимо от вида их деятельности.

5. Ликвидационную стоимость привилегированной акции некорректно определять в зависимости от рыночной стоимости акционерного общества на конкретную дату или доли в ней, а также иных показателей, связанных с финансовыми результатами деятельности акционерного общества, включая чистую прибыль, величину дивидендов, а также величины активов (имущества) акционерного общества без учета обязательств по следующим причинам:

- акционерное общество может иметь прибыльные и убыточные периоды деятельности, поэтому изъятие части рыночной стоимости «на пике» (в период высокой прибыли) лишает акционерное общество ресурсов для развития в перспективе и ставит остающихся в обществе акционеров в неравные условия по сравнению с акционерами выбывшими. При этом **«корпоративное управление должно быть основано на принципе устойчивого развития общества и повышения отдачи от инвестиций в акционерный капитал в долгосрочной перспективе»**, **«основными целями корпоративного управления являются создание действенной системы обеспечения сохранности предоставленных акционерами средств и их эффективного использования, снижение рисков, которые инвесторы не могут оценить и не хотят принимать и необходимость управления которыми в долгосрочном периоде со стороны инвесторов неизбежно влечет снижение инвестиционной привлекательности компании и стоимости ее акций»** (цитаты по Кодексу корпоративного управления);

- выплата ликвидационной стоимости подразумевает ликвидацию акционерного общества, а не его развитие;

- подобный подход не учитывает расчетов с кредиторами.

По мнению авторов, выплата ликвидационной стоимости привилегированных акций не должна ставить в заведомо невыгодное положение владельцев обыкновенных акций. Данное положение основано на теории справедливости и теории индивидуального благосостояния.

6. Действующий в РФ Кодекс корпоративного поведения прямо говорит о **равенстве условий для владельцев акций одной категории (типа)**. Так, система и практика корпоративного управления «должны обеспечивать равенство условий для всех акционеров — владельцев акций одной категории (типа), включая миноритарных (мелких) акционеров и иностранных акционеров, и равное отношение к ним со стороны общества». Данное положение основано на теории справедливости и теории индивидуального благосостояния.

Обыкновенные и привилегированные акции — принципиально разные финансовые инструменты. Термин «привилегия» в отношении привилегированных акций состоит в первоочередности (фиксированном размере дивиденда и выплате ликвидационной стоимости). Привилегия компенсируется большей надежностью, меньшим риском и меньшей доходностью. При этом права владельцев обыкновенных и привилегированных акций существенно различаются, и акционеры осознают это, приобретая тот или иной инструмент. Таким образом, финансовая отдача (дивиденды, прирост курсовой стоимости) по обыкновенным и привилегированным акциям могут быть совершенно различны, что не ущемляет прав владельцев, а лишь соответствует экономической природе обыкновенных и привилегированных акций. При этом «целью применения стандартов корпоративного управления является защита интересов всех акционеров (и миноритариев, и мажоритариев — авт.), независимо от размера пакета акций, которым они владеют» (цитата по Кодексу

корпоративного управления).

Сложившиеся в РФ обычаи делового оборота в отношении определения ликвидационной стоимости привилегированных акций

Авторами проанализированы уставы 63 российских акционерных обществ, выпустивших привилегированные акции. Данные инструменты допущены к торгам на Московской бирже, информация о них была получена посредством фильтрации всех обращающихся на бирже инструментов по признаку «привилегированная акция». Уставы эмитентов привилегированных акций доступны на интернет-сайтах самих эмитентов, а также на сайте Интерфакс. Сервер раскрытия информации (<https://www.e-disclosure.ru/>).

В Таблице 1 представлена информация из уставов 11 эмитентов, чьи привилегированные акции входят в Индекс широкого рынка Московской биржи по состоянию на 31.03.2024.

Таблица 1. Определения ликвидационной стоимости привилегированных акций, входящих в Индекс широкого рынка Московской биржи (информация из уставов эмитентов)

№ п/п	Наименование эмитента	Ссылка на официальный сайт	Формулировка определения ликвидационной стоимости привилегированных акций	Ссылка на страницу Устава
1	ПАО АНК «Башнефть»	https://bashneft.ru/corporate/charter/ (дата обращения: 31.03.2024)	Ликвидационная стоимость одной привилегированной акции типа «А» составляет 10% (десять процентов) номинальной стоимости этой акции	П. 4.6.9. Устава, стр. 12
2	ПАО «Казаньоргсинтез»	https://www.sibur.ru/kazanorgsintez/ru/corporate/documents/ (дата обращения: 31.03.2024)	Акционеры - владельцы привилегированных акций Общества имеют право: - получать в случае ликвидации Общества часть имущества или стоимость части имущества Общества, оставшегося после расчетов с кредиторами, пропорционально принадлежащим акционеру акциям в очередности и порядке, предусмотренном действующим законодательством	П. 9.2. Устава, стр. 6
3	ПАО «Россети Ленэнерго»	https://rosseti-lenenergo.ru/shareholders/corp/ustav/ (дата обращения: 31.03.2024)	осуществляются выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов по привилегированным акциям типа А и номинальной (ликвидационной) стоимости принадлежащих владельцам привилегированных акций типа А; Если имеющегося у Общества имущества недостаточно для выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов и определенной настоящим Уставом ликвидационной стоимости всем акционерам – владельцам привилегированных акций типа А, то имущество распределяется между акционерами – владельцами привилегированных акций типа А пропорционально количеству принадлежащих им акций этого типа	П. 6.8. Устава, стр. 8

4	ПАО «МГТС»	https://mgts.ru/company/documents/corporate-documents/ (дата обращения: 31.03.2024)	Акционеры – владельцы привилегированных акций имеют следующие права: (2) право на получение при ликвидации Общества ликвидационной стоимости, равной номинальной стоимости каждой акции, а также части имущества Общества в соответствии с законодательством РФ	П.24.9 Устава, стр. 15
5	ПАО «Мечел»	https://mechel.ru/shareholders/corporate_governance/ustav/ (дата обращения: 31.03.2024)	Ликвидационная стоимость на одну привилегированную акцию составляет часть имущества организации, пропорциональную доле одной привилегированной акции в уставном капитале	П. 11.4.2.3. Устава, стр. 11
6	ПАО «Нижнекамскнефтехим»	https://www.sibur.ru/nknh/ru/corporate/documents/ (дата обращения: 31.03.2024)	Акционеры - владельцы привилегированных акций Общества имеют право: - получать в случае ликвидации Общества часть имущества или стоимость части имущества Общества, оставшегося после расчетов с кредиторами, пропорционально принадлежащим акционеру акциям в очередности и порядке, предусмотренном действующим законодательством	П. 9.2. Устава, стр. 9
7	ПАО «Ростелеком»	https://www.companyrtr.ru/ir/corporate_governance/docs/ (дата обращения: 31.03.2024)	выплачивается номинальная стоимость привилегированных акций типа А (ликвидационная стоимость привилегированных акций типа А);	П. 37.11 Устава, стр. 20
8	ПАО «Сбербанк»	https://www.sberbank.com/ru/investor-relations/disclosure/regulative-documents (дата обращения: 31.03.2024)	О ликвидационной стоимости умалчивается	
9	ПАО «Сургутнефтегаз»	https://www.surgutneftegas.ru/investors/documentation/ (дата обращения: 31.03.2024)	О ликвидационной стоимости умалчивается	
10	ПАО «Татнефть»	https://www.tatneft.ru/o-kompanii/docs (дата обращения: 31.03.2024)	При ликвидации Общества владельцы привилегированных акций имеют право на получение ликвидационной стоимости в размере 100 (ста) процентов от номинальной стоимости привилегированной акции	П. 5.4.2 Устава, стр. 8
11	ПАО «Транснефть»	https://www.transneft.ru/information/securities-market/charter-docs/ustav/ (дата обращения: 31.03.2024)	О ликвидационной стоимости умалчивается	

Индекс широкого рынка Московской Биржи включает 99 акций, отобранных самой биржей на основании критериев ликвидности, капитализации и доли акций, находящейся в свободном обращении (free-float), и является основой для формирования баз расчета остальных индексов Московской Биржи. В базу расчета индекса включаются акции, коэффициент free-float которых составляет не менее 5%. **Таким образом, в Индекс широкого рынка Московской Биржи входят эмитенты, демонстрирующие на российском рынке лучшие практики корпоративного управления и акционерных отношений.**

Согласно данным Таблицы 1, у 4 из 11 эмитентов (ПАО «Татнефть», ПАО «Ростелеком», ПАО «МГТС» и ПАО «Россети Ленэнерго») ликвидационная стоимость привилегированных акций определена в размере 100% к номинальной стоимости (приравнена к номинальной). Следует отметить, что ПАО «Татнефть», ПАО «Ростелеком» и ПАО «Россети Ленэнерго» являются акционерными обществами с долей государственного участия. У 5 из 11 эмитентов ликвидационная стоимость привилегированных акций в уставах не определена (ПАО «Казаньоргсинтез», ПАО «Нижекамскнефтехим», ПАО «Транснефть», ПАО «Сургутнефтегаз» и ПАО «Сбербанк»). При этом в уставах названных пяти эмитентов о ликвидационной стоимости либо в принципе умалчивается, либо присутствует размытая формулировка о возможности в случае ликвидации получать часть имущества, что равносильно третьей очереди распределения имущества ликвидируемого акционерного общества и по сути представляет собой остаточную стоимость. В Уставе ПАО «Башнефть» ликвидационная стоимость привилегированной акции составляет 10% к номинальной стоимости этой акции. У оставшегося одного эмитента (АО «Мечел») в уставе указано, что ликвидационная стоимость на одну привилегированную акцию составляет часть имущества организации, пропорциональную доле одной привилегированной акции в уставном капитале, т. е. аналогично обыкновенной акции.

Таким образом, сложившиеся в РФ обычаи делового оборота на основе выборки эмитентов из Индекса широкого рынка Московской биржи (лучших практик корпоративного управления) предусматривают 4 варианта определения ликвидационной стоимости привилегированных акций в уставах:

- умалчивание о размере ликвидационной стоимости привилегированной акции (самый распространенный вариант, 5 эмитентов из 11);
- приравнивание ликвидационной стоимости привилегированной акции к 100% от номинальной стоимости (также весьма распространенный вариант, 4 эмитента из 11);
- определение ликвидационной стоимости привилегированной акции в размере 10% к номинальной стоимости (нераспространенный вариант, 1 эмитент из 11);
- определение ликвидационной стоимости привилегированной акции как части имущества организации, пропорциональной доле одной привилегированной акции в уставном капитале (нераспространенный вариант, 1 эмитент из 11).

В связи с недостаточным числом эмитентов привилегированных акций в Индексе широкого рынка Московской биржи авторами было принято решение проанализировать более широкую выборку, а именно — уставы всех 63 эмитентов, чьи привилегированные акции допущены к торгам на Московской бирже. Данная информация представлена в Таблице 3 (Приложение 1 к настоящей методике).

Согласно данным Таблицы 3, у 29 из 63 эмитентов ликвидационная стоимость привилегированных акций определена в размере 100% к номинальной стоимости (приравнена к номинальной). У 22 из 63 эмитентов ликвидационная стоимость привилегированных акций в уставах не определена. При этом в названных 22 эмитентов о ликвидационной стоимости либо в принципе умалчивается, либо присутствует размытая

формулировка о возможности в случае ликвидации получать часть имущества, что равносильно третьей очереди распределения имущества ликвидируемого акционерного общества и по сути представляет собой остаточную стоимость. В уставах АМО ЗИЛ, ПАО «ТГК-2», ПАО «Ростсельмаш», ПАО «Химпром» не содержится информация об определении ликвидационной стоимости привилегированной акции, хотя и упоминается само определение «ликвидационной стоимости». В уставах 3 эмитентов (ПАО «Башнефть», ПАО «Славнефть-Ярославнефтеоргсинтез», ПАО «Уфаоргсинтез») ликвидационная стоимость привилегированной акции составляет 10% от номинальной стоимости этой акции.

В уставе СХ ПАО «Белореченское» ликвидационная стоимость по привилегированным акциям закрепляется в твердой денежной сумме, а именно по привилегированным акциям 15 000 рублей, по привилегированным акциям типа В – 10 000 руб. Данный случай определения ликвидационной стоимости является единственным. В уставе ПАО «Красный октябрь» закреплено, что общество в случае его ликвидации гарантирует направить на выплату ликвидационной стоимости акционерам - владельцам привилегированных акций 1997 г. выпуска 15 процентов от стоимости имущества, оставшегося после расчетов с кредиторами и выплат по акциям, а владельцам привилегированных акций типа «Б» 15 процентов от стоимости имущества, оставшегося после расчетов с кредиторами, выплат по акциям, которые должны быть выкуплены в соответствии с требованиями законодательства, и выплат ликвидационной стоимости акционерам – владельцам привилегированных акций 1997 г. выпуска. Согласно уставу ПАО «ЦМТ», ликвидационная стоимость определяется в твердой денежной сумме или в процентах к номинальной стоимости привилегированных акций на основании решения Совета директоров. Необходимо также отметить, что устав ПАО «Синтез» не представлен в открытом доступе в сети Интернет.

Таким образом, сложившиеся в РФ обычаи делового оборота на основе широкой выборки эмитентов предусматривают 2 основных варианта определения ликвидационной стоимости привилегированных акций в уставах:

- приравнивание ликвидационной стоимости привилегированной акции к 100% номинальной стоимости (самый распространенный вариант, 29 эмитентов из 63);
- умалчивание о размере ликвидационной стоимости привилегированной акции (распространенный вариант, 22 эмитента из 63).

Сложившиеся в РФ обычаи делового оборота подтверждают выводы по пп. 1-3 методологии, а именно – тезис о том, что максимальный размер ликвидационной стоимости по привилегированным акциям – это стоимость, внесенная в уставный капитал при учреждении акционерного общества (100% к номинальной стоимости). Минимальный размер ликвидационной стоимости по привилегированным акциям составляет 10% к номинальной стоимости. Таким образом, диапазон колебания ликвидационной стоимости привилегированных акций составляет от 10% до 100% к номинальной стоимости.

Методика определения справедливой и экономически обоснованной ликвидационной стоимости привилегированных акций

Данная методика основана на приведенных выше положениях методологии определения справедливой и экономически обоснованной ликвидационной стоимости привилегированных акций, включая суть понятия ликвидационной стоимости, ее законодательное применение в отношении привилегированных акций, гибридный статус привилегированных акций между обыкновенными акциями и облигациями, сложившиеся обычаи делового оборота по определению ликвидационной стоимости в уставах акционерных обществ, невозможность «привязки» ликвидационной стоимости к рыночной

стоимости общества или его финансовым результатам, равенство условий для владельцев акций одной категории (пп. 1-6 методологии).

В качестве методов авторы рекомендуют использовать анализ и синтез, индукцию и дедукцию, логику, обобщение, инспектирование (уставов акционерных обществ) и сравнение.

Критериями, определяющими этапы методики определения справедливой и экономически обоснованной ликвидационной стоимости привилегированных акций и последовательность действий эксперта, являются следующие:

- момент определения ликвидационной стоимости по привилегированным акциям в уставе (создание / функционирование / реорганизация акционерного общества);
- выплата или невыплата дивидендов по привилегированным акциям, наличие прочих выплат по привилегированным акциям;
- обращаемость или необращаемость привилегированных акций эмитента на биржевом рынке.

Методика определения справедливой и экономически обоснованной ликвидационной стоимости привилегированных акций включает следующие этапы:

Этап 1. Определение ситуации, в которой акционерным обществом определяется ликвидационная стоимость привилегированных акций в уставе. Возможные варианты:

1а. Учреждение акционерного общества. В данном случае на основе гибридного статуса привилегированных акций между обыкновенными акциями и облигациями, сути понятия ликвидационной стоимости, ее законодательного применения в отношении привилегированных акций, сложившихся обычаев делового оборота, справедливо и экономически обоснованно определить ликвидационную стоимость в размере 100% к номинальной стоимости.

1б. Функционирование / реорганизация акционерного общества. В данном случае происходит переход к этапу 2.

Этап 2. Подсчет суммы дивидендов, суммарно выплаченных по привилегированным акциям, а также прочих выплат владельцам привилегированных акций, включая выплаты при деноминации акций, уменьшении уставного капитала иными способами, иных подобных выплат. Возможные варианты:

2а. Сумма выплаченных дивидендов и прочих названных выплат по привилегированным акциям за все годы существования акционерного общества меньше номинальной стоимости. В данном случае на основе гибридного статуса привилегированных акций между обыкновенными акциями и облигациями, сути понятия ликвидационной стоимости, ее законодательного применения в отношении привилегированных акций, сложившихся обычаев делового оборота, справедливо и экономически обоснованно определить ликвидационную стоимость в размере 100% к номинальной стоимости.

2б. Сумма выплаченных дивидендов и прочих названных выплат по привилегированным акциям за все годы существования акционерного общества больше номинальной стоимости. В данном случае на основе гибридного статуса привилегированных акций между обыкновенными акциями и облигациями, сути понятия ликвидационной стоимости, ее законодательного применения в отношении привилегированных акций, сложившихся обычаев делового оборота, справедливо и экономически обоснованно определить ликвидационную стоимость в диапазоне от 10 до 100% к номинальной стоимости.

2в. Дивиденды по привилегированным акциям не выплачивались, прочие выплаты не осуществлялись. В данном случае происходит переход к этапу 3.

Этап 3. Определение статуса привилегированной акции как торгуемой (обращающейся на бирже) или неторгуемой (не обращающейся на бирже) ценной бумаги. Возможные варианты:

3а. Привилегированная акция обращается на бирже, ее рыночная цена ниже номинальной стоимости. В данном случае на основе гибридного статуса привилегированных акций между обыкновенными акциями и облигациями, сути понятия ликвидационной стоимости, ее законодательного применения в отношении привилегированных акций, сложившихся обычаев делового оборота, справедливо и экономически обоснованно определить ликвидационную стоимость в размере 100% к номинальной стоимости.

3б. Привилегированная акция обращается на бирже, ее рыночная цена выше номинальной стоимости. В данном случае на основе гибридного статуса привилегированных акций между обыкновенными акциями и облигациями, сути понятия ликвидационной стоимости, ее законодательного применения в отношении привилегированных акций, сложившихся обычаев делового оборота, справедливо и экономически обоснованно определить ликвидационную стоимость в диапазоне от 10% до 100% к номинальной стоимости.

3в. Привилегированная акция не обращается на бирже. В данном случае на основе гибридного статуса привилегированных акций между обыкновенными акциями и облигациями, сути понятия ликвидационной стоимости, ее законодательного применения в отношении привилегированных акций, сложившихся обычаев делового оборота, справедливо и экономически обоснованно определить ликвидационную стоимость в размере 100% к номинальной стоимости.

При анализе конкретных ситуаций по определению в уставах акционерных обществ ликвидационной стоимости привилегированных акций рекомендуется соотносить затраты и выгоды акционеров — владельцев привилегированных акций.

Пример тестирования методики определения справедливой и экономически обоснованной ликвидационной стоимости привилегированных акций

Тестирование методики логично проводить в ситуации различных случаев ликвидации: добровольной или принудительной. Величина чистых активов АО после реализации имущества может быть как положительна, так и отрицательна. При этом также возможны многочисленные опции (как образом ликвидационная стоимость определена в уставе, достаточно ли имущества для выплаты ликвидационной стоимости и прочие). Подробнее пример тестирования методики при введении определенных допущений рассмотрен в Таблице 2. Например, в гипотетической ситуации, когда акционерное общество ликвидируется добровольно при наличии устойчивого финансового положения, стоимость имущества, разделенного между акционерами после погашения обязательств перед кредиторами (остаточная стоимость) будет велика; при этом акционеры – владельцы привилегированных акций получают дополнительно к данной стоимости еще и ликвидационную стоимость (при условии ее определения в уставе); баланс их интересов относительно владельцев обыкновенных акций полностью соблюден. Дивиденды (при их наличии) также увеличат доход владельцев привилегированных акций.


Таблица 2. Тестирование методики определения справедливой и экономически обоснованной ликвидационной стоимости привилегированных акций в случае добровольной и принудительной ликвидации (безотносительно выплаты дивидендов, при условии определения в уставе ликвидационной стоимости в размере 100% к номинальной стоимости)


№ ситуации	Случай ликвидации АО	Величина чистых активов АО после реализации имущества и выплаты ликвидационной стоимости	Результат для владельца привилегированной акции (при условии достаточности имущества для выплаты ликвидационной стоимости ¹⁾)
1	добровольная	положительна	Акционер получает ликвидационную стоимость в размере номинальной стоимости (вторая очередь согласно ст. 23 «Об АО») + стоимость части имущества (превышения обязательств над активами, остаточную стоимость, третья очередь согласно ст. 23 «Об АО»)
2	добровольная	отрицательна	Акционер получает ликвидационную стоимость в размере номинальной стоимости (вторая очередь согласно ст. 23 «Об АО»)
3	принудительная	положительна	Акционер получает ликвидационную стоимость в размере номинальной стоимости (вторая очередь согласно ст. 23 «Об АО») + стоимость части имущества (превышения обязательств над активами, остаточную стоимость, третья очередь согласно ст. 23 «Об АО»)
4	принудительная	отрицательна	Акционер получает ликвидационную стоимость в размере номинальной стоимости (вторая очередь согласно ст. 23 «Об АО»)

¹ В случае недостаточности имущества ликвидационная стоимость может быть выплачена частично или вообще не выплачена. В данном случае реализуются теория предпринимательского риска, теория принятия решений в условиях риска, теория рациональных ожиданий. Акционер имеет право обратиться в суд.

Методика определения справедливой и экономически обоснованной ликвидационной стоимости привилегированных акций авторов О.С. Беломытцевой и Д.М. Хлопцова была обсуждена и одобрена учебно-методической комиссией Института экономики и менеджмента Национального исследовательского Томского государственного университета на заседании «18» апреля 2024 г. (протокол № 3) для последующей публикации в российских научных журналах «Финансы и кредит», «Теория и практика судебной экспертизы», «Имущественные отношения в РФ», «Вопросы оценки» или иных и использования в образовательном процессе.

Авторы методики


О.С. Беломытцева


Д.М. Хлопцов

18 апреля 2024 г.



Подпись удостоверяю
Ведущий документовед
Андрейченко И.В.



Использованные источники:

Нормативно-правовые документы:

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 N 51-ФЗ [Электронный ресурс] // «Консультант Плюс»: справочная правовая система.
2. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 N 39-ФЗ [Электронный ресурс] // «Консультант Плюс»: справочная правовая система.
3. Федеральный закон от 29.07.1998 N 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» [Электронный ресурс] // «Консультант Плюс»: справочная правовая система.
4. Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ «Об акционерных обществах» [Электронный ресурс] // «Консультант Плюс»: справочная правовая система.
5. Письмо Банка России от 10.04.2014 N 06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления» [Электронный ресурс] // «Консультант Плюс»: справочная правовая система.

Источники литературы:

1. Алехин Б.И. Рынок ценных бумаг : учебник и практикум для вузов / Б.И. Алехин. — 2-е изд., испр. и доп. — Москва : Издательство Юрайт, 2024. — 497 с.
2. Анализ ценных бумаг / Б. Грэхем, Д. Додд ; [пер. с англ. А.В. Назаренко, О.Л. Пелявского]. - 3-е изд. - Москва [и др.] : Вильямс, 2015. - 878 с.
3. Базовый курс по рынку ценных бумаг : учебное пособие для студентов, обучающихся по специальности «Финансы и кредит» / [коллектив авт.: Ломтатидзе О.В. и др.]. - Москва : КноРус, 2010. — 444 с.
4. Баскакова И.В., Степанова З.В. Справедливость в контексте экономической теории // Известия Уральского государственного экономического университета. - 2014. - № 1 (51). - С. 14-19.
5. Берзон Н.И. Корпоративные финансы : учебное пособие для вузов / Н.И. Берзон, Т.В. Теплова, Т.И. Григорьева ; под общей редакцией Н.И. Берзона. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва : Издательство Юрайт, 2024. — 229 с.
6. Гродский В.С. Развитие основных идей экономической теории : монография / В.С. Гродский. — Москва : РИОР : ИНФРА-М, 2020. — 464 с.
7. Жадан И.Э. Концепции теорий индивидуального и общественного благосостояния населения // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. - 2009. - № 3 (27). - С. 24–31.
8. Инвестиционная оценка : инструменты и методы оценки любых активов / А. Дамодаран ; пер. с англ. [Д. Липинского, И. Розмаинского, А. Скоробогатова]. - 2-е изд., испр. - Москва : Альпина Бизнес Бук, 2005.
9. Козырь Ю.В. Оценка стоимости привилегированных акций с учетом возможностей приобретения их владельцами права голоса // Имущественные отношения в Российской Федерации. - 2020. - № 4 (223). - С. 39-46.
10. Мировые рынки ценных бумаг / Б.Б. Рубцов. - Москва : Экзамен, 2002 (Тип. им. Скворцова-Степанова ФГУП Изд-ва Известия УД П РФ). - 447 с.
11. Принципы корпоративных финансов : [учебник] / Р. Брейли, С. Майерс ; [пер. с англ., науч. ред. Н.Н. Барышниковой]. - 2-е изд. - Москва : Олимп-Бизнес, 2004. - 977 с.
12. Разумный инвестор : полное руководство по стоимостному инвестированию : перевод с английского / Б. Грэм ; доп. и коммент Дж. Цвейга. - Москва : Альпина Паблишер, 2014. - 567 с.
13. Рынок ценных бумаг : учебник для вузов / Н.И. Берзон [и др.] ; под общей редакцией Н.И. Берзона. — 5-е изд., перераб. и доп. — Москва : Издательство Юрайт, 2023.
14. Современные фондовые рынки : учебное пособие для студентов, обучающихся по

специальности «Финансы и кредит» / Б. Б. Рубцов ; Финансовая акад. при Правительстве Российской Федерации, Ин-т мировой экономики и международных отношений РАН. - Москва : Альпина Бизнес Букс, 2007. - 925 с.

15. Спиридонова Е.А. Оценка и управление стоимостью бизнеса : учебник и практикум для вузов / Е.А. Спиридонова. — 3-е изд., испр. — Москва : Издательство Юрайт, 2024. — 257 с.

16. Стародубцева Е.Б. Рынок ценных бумаг : учебник / Е.Б. Стародубцева. — Москва: ИД «ФОРУМ»: ИНФРА-М, 2018. - 176 с.

17. Тюкавкин Н.М. Концептуальный анализ «Теории рациональных ожиданий» // Международный научно-исследовательский журнал. - 2015. - № 8-1 (39). - С. 90–94.

18. Экономическая теория : учебник для вузов / В.Ф. Максимова [и др.] ; под общей редакцией В.Ф. Максимовой. — 3-е изд., перераб. и доп. — Москва : Издательство Юрайт, 2024. — 542 с.

19. Экономическая теория : учебник для вузов / Е.Н. Лобачева [и др.] ; под редакцией Е.Н. Лобачевой. — 4-е изд., перераб. и доп. — Москва : Издательство Юрайт, 2024. — 501 с.

Интернет-источники:

1. Устав ПАО АНК «Башнефть» - URL: <https://bashneft.ru/corporate/charter/>

2. Устав ПАО «Казаньоргсинтез» - URL:

<https://www.sibur.ru/kazanorgsintez/ru/corporate/documents/>

3. Устав ПАО «Россети Ленэнерго» - URL: [https://rosseti-](https://rosseti-lenenergo.ru/shareholders/corp/ustav/)

[lenenergo.ru/shareholders/corp/ustav/](https://rosseti-lenenergo.ru/shareholders/corp/ustav/)

4. Устав ПАО «МГТС» - URL: <https://mgts.ru/company/documents/corporate-documents/>

5. Устав ПАО «Мечел» - URL:

https://mechel.ru/shareholders/corporate_governance/ustav/

6. Устав ПАО «Нижнекамскнефтехим» - URL:

<https://www.sibur.ru/nknh/ru/corporate/documents/>

7. Устав ПАО «Ростелеком» - URL:

https://www.company.rt.ru/ir/corporate_governance/docs/

8. Устав ПАО Сбербанк - URL: [https://www.sberbank.com/ru/investor-](https://www.sberbank.com/ru/investor-relations/disclosure/regulative-documents)

[relations/disclosure/regulative-documents](https://www.sberbank.com/ru/investor-relations/disclosure/regulative-documents)

9. Устав ПАО «Сургутнефтегаз» - URL:

<https://www.surgutneftegas.ru/investors/documentaticn/>

10. Устав ПАО «Татнефть» - URL: <https://www.tatneft.ru/o-kompanii/docs>

11. Устав ПАО «Транснефть» - URL: [https://www.transneft.ru/information/securities-](https://www.transneft.ru/information/securities-market/charter-docs/ustav/)

[market/charter-docs/ustav/](https://www.transneft.ru/information/securities-market/charter-docs/ustav/)

12. Устав АО «БЭСК» - URL: [https://www.bashes.ru/shareholders-investors/cons-](https://www.bashes.ru/shareholders-investors/cons-documents/)

[documents/](https://www.bashes.ru/shareholders-investors/cons-documents/)

13. Устав ПАО «Башинформсвязь» - URL: <http://rostelecom-rb.ru/A&I/docs.php>

14. Устав СХ ПАО «Белореченское» - URL: <https://belor.ru/?page=partners>

15. Устав АО «Белорецкий металлургический комбинат» - URL:

<https://mechel.ru/sector/steel/beloretskiy-metallurgicheskiy-kombinat/>

16. Устав ПАО «Банк «Санкт-Петербург» - URL:

<https://www.bspb.ru/disclosure/organization-charter>

17. Устав ПАО «Центральный телеграф» - URL:

<https://www.cnt.ru/investment/regulations/>

18. Устав ОАО «Донской завод радиодеталей» - URL: <https://www.alund.ru/polog.html>

19. Устав ПАО «ГАЗ» - URL: <https://e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=859&type=1>

20. Устав ПАО «Химпром» - URL: [https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?](https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=5727&type=1)

[id=5727&type=1](https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=5727&type=1)

21. Устав ПАО «Ижсталь» - URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=4089&type=1>
22. Устав ПАО «Славнефть-Ярославнефтеоргсинтез» - URL: <https://www.yanos.slavneft.ru/investors/normativnye-dokumenty/>
23. Устав ПАО «КуйбышевАзот» - URL: https://www.kuazot.ru/invest/founding_documents/
24. Устав ПАО «Камчатскэнерго» - URL: <https://kamenergo.ru/investors/raskrytie/vnutrennie-dokumenty-podlezhashchie-raskrytiyu/uchreditelnye-dokumenty.php>
25. Устав ПАО «КЭМЗ» - URL: <http://www.deskemz.ru/pages/documents.html>
26. Устав ПАО «Курганская генерирующая компания» - URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=17935&type=1>
27. Устав ПАО «Саратовский нефтеперерабатывающий завод» - URL: <http://www.saratov-npz.ru/>
28. Устав ПАО ТКЗ «Красный котельщик» - URL: <https://tkz.su/invest/documents/>
29. Устав ПАО «Красный октябрь» - URL: <https://redoct.msk.ru/rus/about/ustav/>
30. Устав ПАО «Красноярскэнергообит» - URL: https://krsk-sbit.ru/vnutrennie_dokumenty?sort=i.date_added&order=ASC&page=3
31. Устав «Красногорский завод им. С.А. Зверева» (ПАО «КМЗ») - URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=7544&type=1>
32. Устав ПАО «Лензолото» - URL: <http://www.len-zoloto.ru/index.php?id=7>
33. Устав ПАО «Магаданэнерго» - URL: <https://magadanenergo.ru/content/ustav>
34. Устав ПАО «Славнефть-Мегионнефтегаз» - URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=568&type=1>
35. Устав ПАО «ТНС энерго Марий Эл» - URL: <https://mari-el.tns-e.ru/disclosure/internal-documents/ustav-i-vnutrennie-dokumenty/>
36. Устав АО «Ванинский морской торговый порт» - URL: <https://www.vaninoport.ru/documents.html>
37. Устав ПАО «ТНС энерго Нижний Новгород» - URL: <https://nn.tns-e.ru/disclosure/internal-documents/ustav/>
38. Устав ПАО «Новошип» - URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=4384>
39. Устав ПАО «Обънефтегазгеология» - URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=3838&type=1>
40. Устав ПАО «ОМЗ» (Объединенные машиностроительные заводы) - URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=249&type=1>
41. Устав ПАО «Пермэнергообит» - URL: <https://permenergobyt.ru/ustav>
42. Устав ПАО «Ростсельмаш» - URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=421&type=1>
43. Устав ПАО «ТНС энерго Ростов-на-Дону» - URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=6930&type=1>
44. Устав ПАО «Самараэнерго» - URL: <https://samaraenergo.ru/aktsioneram/docs/>
45. Устав ПАО «Саратовэнерго» - URL: <https://www.saratovenergo.ru/aktsioneram-i-investoram/ustav-kompanii/>
46. Устав ОАО «СМП» - URL: <http://www.ansc.ru/ru/company/osndocsR.shtm>
47. Устав ПАО «НК «Роснефть» - Смоленскнефтепродукт» - URL: <https://disclosure.skrin.ru/disclosure/6730017336/?DTI=1>
48. Устав ПАО «Ставропольэнергообит» - URL: <https://staves.ru/uchreditelnye-dokumenty/>
49. Устав ПАО «Тамбовская энергосбытовая компания» - URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=17935&type=1>

[disclosure.ru/portal/files.aspx?id=5121&type=1](https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=5121&type=1)

50. Устав ПАО «ТГК-2» - URL: <https://tgc-2.ru/investors/disclosure/charter/>

51. Устав ПАО «Томская распределительная компания (ТПК)» - URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=7242&type=1>

52. Устав ПАО «Электроприбор» - URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=3109&type=1>

53. Устав ПАО «Уфаоргсинтез» - URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=2017&type=1>

54. Устав АО «Волга-флот» - URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=288&type=1>

55. Устав ПАО «Волгоградэнергосбыт» - URL: <https://energosal34.ru/raskrytie-informatsii/aktsioneru-i-investoru/ustav/>

56. Устав ПАО «ННК-Варьеганнефтегаз» - URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=3166&type=1>

57. Устав ПАО «ТНС энерго Воронеж» - URL: <https://voronezh.tns-e.ru/disclosure/company/ustav/>

58. Устав ПАО «ВСЗ» (Выборгский судостроительный завод) - URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=419&type=1>

59. Устав ПАО «ЦМТ» - URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=9304&type=1>

60. Устав ПАО «Якутскэнерго» - URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=169&type=1>

61. Устав ПАО «ТНС энерго Ярославль» - URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=6050&type=1>

62. Устав АМО ЗИЛ - URL: <https://e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=3649&type=1>

63. Интерфакс. Сервер раскрытия информации - URL: <https://www.e-disclosure.ru/>

64. Московская Биржа - URL: <https://www.moex.com/>

Таблица 3. Определения ликвидационной стоимости привилегированных акций
в уставах российских эмитентов

№	Наименование эмитента	Ссылка на официальный сайт	Формулировка определения ликвидационной стоимости привилегированных акций	Ссылка на страницу Устава
1.	ПАО АНК «Башнефть»	https://bashneft.ru/corporate/charter/ (дата обращения: 31.03.2024)	Ликвидационная стоимость одной привилегированной акции типа «А» составляет 10% (десять процентов) номинальной стоимости этой акции	П. 4.6.9. Устава, стр. 12
2.	ПАО «Казаньоргсинтез»	https://www.sibur.ru/kazanorgsintez/ru/corporate/documents/ (дата обращения: 31.03.2024)	Акционеры - владельцы привилегированных акций Общества имеют право: - получать в случае ликвидации Общества часть имущества или стоимость части имущества Общества, оставшегося после расчетов с кредиторами, пропорционально принадлежащим акционеру акциям в очередности и порядке, предусмотренном действующим законодательством	П. 9.2. Устава, стр. 6
3.	ПАО «Россети Ленэнерго»	https://rosseti-lenenergo.ru/shareholders/corporate/ (дата обращения: 31.03.2024)	осуществляются выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов по привилегированным акциям типа «А» и номинальной (ликвидационной) стоимости принадлежащих владельцам привилегированных акций типа «А»; Если имеющегося у Общества имущества недостаточно для выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов и определенной настоящим Уставом ликвидационной стоимости всем акционерам – владельцам привилегированных акций типа «А», то имущество распределяется между акционерами – владельцами привилегированных акций типа «А» пропорционально количеству принадлежащих им акций этого типа	П. 6.8. Устава, стр. 8
4.	ПАО «МГТС»	https://mgts.ru/company/documents/corporate-documents/ (дата обращения: 31.03.2024)	Акционеры – владельцы привилегированных акций имеют следующие права: (2) право на получение при ликвидации Общества ликвидационной стоимости, равной номинальной стоимости каждой акции, а также части имущества Общества в соответствии с законодательством РФ	П. 24.9 Устава, стр. 15
5.	ПАО «Мечел»	https://mchel.ru/shareholders/corporate_governance/ustav/ (дата обращения: 31.03.2024)	Ликвидационная стоимость на одну привилегированную акцию составляет часть имущества организации, пропорциональную доле одной привилегированной акции в уставном капитале	П. 11.4.2.3. Устава, стр. 11

6.	ПАО «Нижнекамскнефтехим»	https://www.sibur.ru/nknh/ru/corporate/documents/ (дата обращения: 31.03.2024)	Акционеры - владельцы привилегированных акций Общества имеют право: - получать в случае ликвидации Общества часть имущества или стоимость части имущества Общества, оставшегося после расчетов с кредиторами, пропорционально принадлежащим акционеру акциям в очередности и порядке, предусмотренном действующим законодательством	П. 9.2. Устава, стр. 9
7.	ПАО «Ростелеком»	https://www.companiy.rt.ru/ir/corporate_governance/docs/ (дата обращения: 31.03.2024)	выплачивается номинальная стоимость привилегированных акций типа «А» (ликвидационная стоимость привилегированных акций типа «А»)	П. 37.11 Устава, стр. 20
8.	ПАО «Сбербанк»	https://www.sberbank.com/ru/investor-relations/disclosure/regulative-documents (дата обращения: 31.03.2024)	О ликвидационной стоимости умалчивается	
9.	ПАО «Сургутнефтегаз»	https://www.surgutneftegas.ru/investors/documentation/ (дата обращения: 31.03.2024)	О ликвидационной стоимости умалчивается	
10.	ПАО «Татнефть»	https://www.tatneft.ru/o-kompanii/docs (дата обращения: 31.03.2024)	При ликвидации Общества владельцы привилегированных акций имеют право на получение ликвидационной стоимости в размере 100 (ста) процентов от номинальной стоимости привилегированной акции	П. 5.4.2 Устава, стр. 8
11.	ПАО «Транснефть»	https://www.transneft.ru/information/securities-market/charter-docs/ustav/ (дата обращения: 31.03.2024)	О ликвидационной стоимости умалчивается	

12.	АО «БЭСК»	https://www.bas-hes.ru/shareholders-investors/documents/ (дата обращения: 03.04.2024)	В случае ликвидации Общества, оставшееся после завершения расчетов с кредиторами имущество Общества распределяется ликвидационной комиссией между акционерами в следующей очередности: во вторую очередь осуществляются выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов по привилегированным акциям типа «А» и номинальной (ликвидационной) стоимости принадлежащих владельцам привилегированных акций типа «А»	П. 11.11 Устава, стр. 10
13.	ПАО «Башинформсвязь»	http://rostelecom-rb.ru/A&I/docs.php (дата обращения: 03.04.2024)	Ликвидационная стоимость 1 привилегированной акции типа «А» составляет 100% номинальной стоимости этой акции	П. 8.12 стр. 5 Устава
14.	СХ ПАО «Белореченское»	https://belor.ru/?page=partners (дата обращения: 03.04.2024)	Стоимость, выплачиваемая при ликвидации Общества (ликвидационная стоимость) по привилегированным акциям 15 000 рублей, по привилегированным акциям типа В – 10 000 руб.	П. 5.5. стр. 6 Устава
15.	АО «Белорецкий металлургический комбинат»	https://mechel.ru/sector/steel/beloretsky-metallurgicheskiy-kombinat/ (дата обращения: 03.04.2024)	Во вторую очередь осуществляются выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов по привилегированным акциям, и выплачивается номинальная стоимость привилегированных акций	П. 21.1.2. ст. 23 Устава
16.	ПАО «Банк «Санкт-Петербург»	https://www.bspb.ru/disclosure/organization-charter (дата обращения: 03.04.2024)	О ликвидационной стоимости умалчивается	
17.	ПАО «Центральный телеграф»	https://www.cnt.ru/investment/regulations/ (дата обращения: 03.04.2024)	во вторую очередь осуществляются выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов по привилегированным акциям типа А и выплачивается номинальная стоимость привилегированных акций типа «А» (ликвидационная стоимость привилегированных акций типа «А»)	П. 19.11. стр. 39 Устава
18.	ОАО «Донской завод радиодеталей»	https://www.alund.ru/polog.html (дата обращения: 03.04.2024)	О ликвидационной стоимости умалчивается	
19.	ПАО «ГАЗ»	https://e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=859&type=1 (дата обращения: 03.04.2024)	О ликвидационной стоимости умалчивается	

20.	ПАО «Химпром»	https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=5727&type=1 (дата обращения: 03.04.2024)	Во вторую очередь осуществляются выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов по привилегированным акциям типа «А» и ликвидационной стоимости по привилегированным акциям типа «А»	П. 38.14, стр. 44 Устава
21.	ПАО «Ижсталь»	https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=4089&type=1 (дата обращения: 03.04.2024)	Ликвидационная стоимость привилегированных акций типа «А» признается равной номинальной стоимости привилегированных акций типа «А»	П. 17.6 стр. 20 Устава
22.	ПАО «Славнефть-Ярославнефтеоргсинтез»	https://www.yanos.slavneft.ru/investors/normativnye-dokumenty/ (дата обращения: 03.04.2024)	Акционеры - владельцы привилегированных акций Общества имеют право: - получить часть имущества Общества в случае его ликвидации (ликвидационной стоимости) в размере 10 (десяти) процентов их номинальной стоимости	П. 5.1.4. стр. 7 Устава
23.	ПАО «КуйбышевАзот»	https://www.kuazot.ru/invest/founding_documents/ (дата обращения: 03.04.2024)	Владельцы привилегированных акций типа 1 имеют следующие права: на получение ликвидационной стоимости при ликвидации общества в размере их номинальной стоимости	П. 8.11 стр. 10 Устава
24.	ПАО «Камчатскэнерго»	https://kamenerg-o.ru/investors/raskrytie/vnutrennie-dokumenty-podlezhashchie-raskrytiyu/uchreditelnye-dokumenty.php (дата обращения: 03.04.2024)	О ликвидационной стоимости умалчивается	
25.	ПАО «КЭМЗ»	http://www.deskemz.ru/pages/documents.html (дата обращения: 03.04.2024)	О ликвидационной стоимости умалчивается	
26.	ПАО «Курганская генерирующая компания»	https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=17935&type=1 (дата обращения: 03.04.2024)	В случае ликвидации Общества во вторую очередь осуществляются выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов по привилегированным акциям типа «А» и номинальной (ликвидационной) стоимости принадлежавших владельцам привилегированных акций типа «А»	П. 6.4. стр. 7 Устава
27.	ПАО «Саратовский нефтеперерабатывающий завод»	http://www.saratov-npz.ru/ (дата обращения: 03.04.2024)	О ликвидационной стоимости умалчивается	

28.	ПАО ТКЗ «Красный котельщик»	https://tkz.su/invest/documents/ (дата обращения: 03.04.2024)	О ликвидационной стоимости умалчивается	
29.	ПАО «Красный октябрь»	https://redoct.msk.ru/rus/about/ustav/ (дата обращения: 03.04.2024)	Во вторую очередь осуществляются выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов по привилегированным акциям и определенной уставом общества ликвидационной стоимости по привилегированным акциям 1997 г. выпуска и привилегированным акциям типа Б; Общество, в случае его ликвидации, гарантирует направить на выплату ликвидационной стоимости акционерам - владельцам привилегированных акций 1997 г. выпуска 15 процентов от стоимости имущества, оставшегося после расчетов с кредиторами и выплат по акциям, которые должны быть выкуплены в соответствии с требованиями законодательства. Общество, в случае его ликвидации, гарантирует направить на выплату ликвидационной стоимости акционерам - владельцам привилегированных акций типа «Б» 15 процентов от стоимости имущества, оставшегося после расчетов с кредиторами, выплат по акциям, которые должны быть выкуплены в соответствии с требованиями законодательства, и выплат ликвидационной стоимости акционерам - владельцам привилегированных акций 1997 г. выпуска	П. 25.6. стр. 31 Устава П. 5.3. стр. 6 Устава П. 5.4. стр. 6 Устава
30.	ПАО «Красноярскэнерго сбыт»	https://krsk-sbit.ru/vnutrennie_dokumenti?sort=i.date_added&order=ASC&page=3 (дата обращения: 03.04.2024)	О ликвидационной стоимости умалчивается	
31.	ПАО «Синтез» (Акционерное Курганское общество медицинских препаратов и изделий «Синтез»)	н/д	н/д	н/д
32.	«Красногорский завод им. С.А. Зверева» (ПАО «КМЗ»)	https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=7544&type=1 (дата	Владельцам привилегированных акций типа «А» выплачивается номинальная стоимость принадлежащих им акций	П. 6.4. стр. 5 Устава

		обращения: 07.04.2024)		
33.	ПАО «Лензолото»	http://www.lenzoloto.ru/index.php?id=7 (дата обращения: 03.04.2024)	О ликвидационной стоимости умалчивается	
34.	ПАО «Магаданэнерго»	https://magadanenergo.ru/content/ustav (дата обращения: 03.04.2024)	Во вторую очередь осуществляются выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов по привилегированным акциям типа «А» и номинальной (ликвидационной) стоимости принадлежащих владельцам привилегированных акций типа «А»	П. 6.4. стр. 6 Устава
35.	ПАО «Славнефть-Мегионнефтегаз»	https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=568&type=1 (дата обращения: 03.04.2024)	Акционеры владельцы привилегированных акций Общества имеют право: на получение части имущества Общества в случае его ликвидации (ликвидационной стоимости) в размере 100 процентов их номинальной стоимости	П.4.6.3. стр. 7 Устава
36.	ПАО «ТНС энерго Марий Эл»	https://mari-el.tns-e.ru/disclosure/internal-documents/ustav-i-vnutrennie-dokumenty/ (дата обращения: 03.04.2024)	Во вторую очередь осуществляются выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов по привилегированным акциям типа «А» и номинальной (ликвидационной) стоимости принадлежащих владельцам привилегированных акций типа «А»	П. 5.4. стр. 5 Устава
37.	АО «Ванинский морской торговый порт»	https://www.vaninoport.ru/documents.html (дата обращения: 03.04.2024)	О ликвидационной стоимости умалчивается	
38.	ПАО «ТНС энерго Нижний Новгород»	https://nn.tns-e.ru/disclosure/internal-documents/ustav/ (дата обращения: 03.04.2024)	Во вторую очередь осуществляются выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов по привилегированным акциям типа «А» и номинальной (ликвидационной) стоимости принадлежащих владельцам привилегированных акций типа «А»	П. 6.5. стр. 7 Устава
39.	ПАО «Новошип»	https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=4384 (дата обращения: 03.04.2024)	О ликвидационной стоимости умалчивается	

40.	ПАО «Объединенные машиностроительные заводы»	https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?ic=3838&type=1 (дата обращения: 03.04.2024)	Акционеры владельцы привилегированных акций Общества имеют право: на получение части имущества Общества в случае его ликвидации (ликвидационной стоимости) в размере 100 процентов их номинальной стоимости	П. 4.6.3. стр. 6-7 Устава
41.	ПАО «ОМЗ» (Объединенные машиностроительные заводы)	https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?ic=249&type=1 (дата обращения: 03.04.2024)	Ликвидационная стоимость каждой кумулятивной привилегированной акции равна номинальной стоимости акции.	П. 9.12. стр. 9 Устава
42.	ПАО «Пермэнергосбыт»	https://permenergosbyt.ru/ustav (дата обращения: 04.04.2024)	во вторую очередь осуществляются выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов по привилегированным акциям типа «А» и номинальной (ликвидационной) стоимости принадлежащих владельцам привилегированных акций типа «А»	П. 6.4. стр. 7 Устава
43.	ПАО «Ростсельмаш»	https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=421&type=1 (дата обращения: 04.04.2024)	Во вторую очередь осуществляются выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов и ликвидационной стоимости по привилегированным акциям	П. 25.10 стр. 26 Устава
44.	ПАО «ТНС энерго Ростов-на-Дону»	https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=6930&type=1 (дата обращения: 07.04.2024)	Во вторую очередь осуществляются выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов по привилегированным акциям типа «А» и номинальной (ликвидационной) стоимости принадлежащих владельцам привилегированных акций типа «А»	П. 6.5. стр. 7
45.	ПАО «Самараэнерго»	https://samaraenergo.ru/aktsioneram/docs/ (дата обращения: 04.04.2024)	Во вторую очередь осуществляются выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов по привилегированным акциям типа «А» и номинальной (ликвидационной) стоимости принадлежащих владельцам привилегированных акций типа «А»	П. 6.4. стр. 8 Устава
46.	ПАО «Саратовэнерго»	https://www.saratovenergo.ru/aktzioneram-i-investoram/ustav-kompanii/ (дата обращения: 04.04.2024)	Во вторую очередь осуществляются выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов по привилегированным акциям типа «А» и номинальной (ликвидационной) стоимости принадлежащих владельцам привилегированных акций типа «А»	П. 6.4.8. стр. 7 Устава
47.	ОАО «СМП»	http://www.ansc.ru/ru/company/osrdocsR.shtm (дата обращения: 04.04.2024)	О ликвидационной стоимости умалчивается	
48.	ПАО «НК «роснефть» -смоленскнефтепродукт»	https://disclosure.skrin.ru/disclosure/6730017336/?DTI=1 (дата обращения: 04.04.2024)	О ликвидационной стоимости умалчивается	

		04.04.2024)		
49.	ПАО «Ставропольэнерго сбыт»	https://staves.ru/uchreditelnye-dokumenti/ (дата обращения: 04.04.2024)	Во вторую очередь осуществляются выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов по привилегированным акциям типа «А» и номинальной (ликвидационной) стоимости принадлежащих владельцам привилегированных акций типа «А»	П. 6.2.7.2 стр. 10 Устава
50.	ПАО «Тамбовская энергосбытовая компания»	https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=5121&type=1 (дата обращения: 04.04.2024)	О ликвидационной стоимости умалчивается	
51.	ПАО «ТГК-2»	https://tgc-2.ru/investors/disclosure/charter/ (дата обращения: 04.04.2024)	Во вторую очередь осуществляются выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов по привилегированным акциям и ликвидационной стоимости принадлежащих владельцам привилегированных акций	П. 6.4. стр. 8 Устава
52.	ПАО «Томская распределительная компания (ТРК)»	https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=7242&type=1 (дата обращения: 04.04.2024)	во вторую очередь осуществляются выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов по привилегированным акциям типа «А» и номинальной (ликвидационной) стоимости принадлежащих владельцам привилегированных акций типа «А»	П. 6.6. стр. 10 Устава
53.	ПАО «Электроприбор»	https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=3109&type=1 (дата обращения: 04.04.2024)	О ликвидационной стоимости умалчивается	
54.	ПАО «Уфаоргсинтез»	https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=2017&type=1 (дата обращения: 04.04.2024)	Ликвидационная стоимость одной привилегированной акции составляет 10 (десять) процентов номинальной стоимости этой акции.	П. 6.8. стр. 12 Устава
55.	АО «Волга-флот»	https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=288&type=1 (дата обращения: 04.04.2024)	О ликвидационной стоимости умалчивается	
56.	ПАО «Волгоградэнерго сбыт»	https://energosal.e34.ru/raskrytie-informatsii/aktsioneru-i-investoru/ustav/ (дата обращения: 04.04.2024)	во вторую очередь осуществляются выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов по привилегированным акциям типа «А» и номинальной (ликвидационной) стоимости принадлежащих владельцам привилегированных акций типа «А»	П. 6.4. стр. 6-7 Устава

57.	ПАО «ННК-Варьеганнефтегаз»	https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=3166&type=1 (дата обращения: 04.04.2024)	при ликвидации Общества акционеры – владельцы привилегированных акций Общества имеют право на получение ликвидационной стоимости таких акций в размере номинальной стоимости каждой привилегированной акции, увеличенной на количество привилегированных акций, находящихся во владении акционера – владельца привилегированных акций, в порядке, предусмотренном федеральным законом	П. 4.6.3. стр. 8 Устава
58.	ПАО «ТНС энерго Воронеж»	https://voronezh.tns-e.ru/disclosure/company/ustav/ (дата обращения: 04.04.2024)	во вторую очередь осуществляются выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов по привилегированным акциям типа «А» и номинальной (ликвидационной) стоимости принадлежащих владельцам привилегированных акций типа «А»	П. 5.3. стр. 5 Устава
59.	ПАО «ВСЗ» (Выборгский судостроительный завод)	https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=419&type=1 (дата обращения: 04.04.2024)	имеют право на получение ликвидационной стоимости в размере 100 (ста) процентов номинальной стоимости привилегированной акции	П. 8.3.2. стр. 9 Устава
60.	ПАО «ЦМТ» (Центр международной торговли)	https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=9304&type=1 (дата обращения: 04.04.2024)	Размер дивиденда и (или) стоимость, выплачиваемая при ликвидации Общества (ликвидационная стоимость) по привилегированным акциям, определяются в твердой денежной сумме или в процентах к номинальной стоимости привилегированных акций на основании решения Совета директоров	П. 7.2.5 стр. 10 Устава
61.	ПАО «Якутскэнерго»	https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=169&type=1 (дата обращения: 04.04.2024)	О ликвидационной стоимости умалчивается	
62.	ПАО «ТНС энерго Ярославль»	https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=6050&type=1 (дата обращения: 04.04.2024)	во вторую очередь осуществляются выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов по привилегированным акциям типа «А» и номинальной (ликвидационной) стоимости принадлежащих владельцам привилегированных акций типа «А»	П. 5.3. стр. 5 Устава
63.	АМО ЗИЛ	https://e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=3649&type=1 (дата обращения: 04.04.2024)	Во вторую очередь осуществляются выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов по привилегированным акциям и определенной уставом Общества ликвидационной стоимости по привилегированным акциям	П.26.11. стр. 31 Устава