

RYSKIYEVA & PARTNERS

Акционер и инвестор в Узбекистане

*Практическое правовое руководство
по акционерным обществам*

2026

Приобретение акций и корпоративный контроль
Дивиденды и защита прав
Выход из инвестиции

Ташкент, Узбекистан
1 октября 2026 года
ryskiyeva.com

Содержание

1. Акционерное общество в Узбекистане	4
2. Как инвестор становится акционером	5
3. Уставный капитал и виды акций	6
4. Основные права акционера	7
5. Размер пакета акций и корпоративный контроль	8
6. Мажоритарные и миноритарные акционеры	9
7. Общее собрание акционеров	100
8. Наблюдательный совет и исполнительный орган	122
9. Участие инвестора в корпоративном управлении	133
10. Дивиденды и доход акционера	144
11. Дополнительная эмиссия и защита от размытия доли	166
12. Продажа, передача и выкуп акций	177
13. Реестр акционеров и подтверждение прав	188
14. Информация, отчетность и аудит	199
15. Крупные сделки	221
16. Сделки с аффилированными лицами и конфликт интересов	22
17. Реорганизация и ликвидация	23
18. Защита прав акционеров и корпоративные споры	24
19. Особенности для иностранного инвестора	26
20. Практический порядок приобретения и владения акциями	27

20 основных разделов. Практические таблицы и порядок действий включены в текст руководства; отдельных приложений нет.

О руководстве

Руководство предназначено для действующих и будущих акционеров узбекских акционерных обществ, включая иностранных инвесторов. Оно объясняет последовательность инвестиции: проверка общества и приобретение акций, участие в управлении, получение дохода, защита нарушенных прав и выход из капитала.

Нормативная основа и дата актуальности

Основной источник — Закон Республики Узбекистан «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» в новой редакции, утверждённой Законом от 6 мая 2014 года № ЗРУ-370, с действующими изменениями по состоянию на 1 октября 2026 года. Дополнительно использованы положения Гражданского кодекса о корпоративном договоре, Экономического процессуального кодекса и законодательства об инвестициях.

Ссылки на статьи приводятся в каждом разделе. Часть новых положений на русскоязычной странице LexUZ обозначена как неофициальный перевод; для юридически значимого толкования таких норм необходимо учитывать официальный текст. Практические рекомендации и числовые примеры отделены от описания законодательных требований.

Как пользоваться руководством

Задача	Рекомендуемые разделы
Приобретение пакета и расчёт прав	1–6, 11–13 и 20
Участие в управлении и контроль бизнеса	7–9 и 14–16
Доход, защита и выход	10, 12, 17–19

Границы применения

Конкретная сделка оценивается с учётом устава, типа акций, отрасли, состава акционеров, публичного статуса и применимых согласований. Налоговые ставки и отраслевые пороги не унифицированы для всех инвесторов: их необходимо определять под конкретную структуру и дату операции. Руководство не заменяет правовую проверку общества и подготовку документов сделки.

Официальные источники: Закон об АО • Гражданский кодекс • Экономический процессуальный кодекс • Закон об инвестициях

1. Акционерное общество в Узбекистане

Акционерное общество (АО) — коммерческая организация, уставный капитал которой разделен на определенное число акций, удостоверяющих права акционеров по отношению к обществу. АО приобретает права юридического лица после государственной регистрации и действует на основании устава.

Акционер, как общее правило, не отвечает по обязательствам общества и несет риск убытков, связанных с деятельностью общества, в пределах стоимости принадлежащих ему акций. Само общество отвечает по своим обязательствам принадлежащим ему имуществом. Для инвестора это означает разграничение активов и обязательств общества и личной имущественной сферы акционера, за исключением специальных случаев, установленных законом.

Когда форма АО особенно подходит инвестору

- при привлечении нескольких инвесторов через выпуск акций;
- при необходимости разделить экономические права между различными категориями акций;
- при планировании публичного или последующего рыночного размещения ценных бумаг;
- при участии в крупных или регулируемых предприятиях, где форма АО установлена законом или сложившейся структурой собственности.

Для банков, страховых, инвестиционных организаций, приватизируемых предприятий и иных отдельных сфер действуют специальные правила. Кроме того, в территориях с особым правовым режимом могут устанавливаться правила, отличные от общего режима Закона об АО.

Что именно приобретает акционер

Покупка акций предоставляет права в отношении общества, но не делает инвестора собственником отдельного здания, оборудования или денежных средств АО. Имущество остаётся у общества. Акционер не может изъять актив в счёт своей инвестиции или потребовать возврата покупной цены только потому, что изменилась его инвестиционная стратегия. Доход и выход реализуются через дивиденды, отчуждение акций и специальные процедуры, предусмотренные законом.

Устав как основа инвестиционного анализа

До согласования цены следует получить действующий зарегистрированный устав, изменения к нему и внутренние положения. Проверяются категории акций, объявленные акции, распределение полномочий, порядок работы органов управления, преимущественные права и правила раскрытия информации. Обещание продавца предоставить инвестору определённые полномочия необходимо сопоставить с тем, допускает ли закон их закрепление в уставе.

Ответственность и специальные риски

Ограниченная ответственность акционера не освобождает его от обязательств, принятых отдельно: поручительства за общество, обязанности оплатить акции, договорной ответственности перед продавцом или другими акционерами. Статья 4 также предусматривает специальные последствия при неплатежеспособности, вызванной лицом, способным определять действия общества, при соблюдении установленных законом условий. Поэтому контроль над АО и личные гарантии требуют самостоятельной оценки.

Практическое решение. Составьте карту правового режима: обычное АО или регулируемая организация; частная или государственная доля; акции в листинге или вне его; наличие специального режима. От этой карты зависят согласования, корпоративные процедуры и объём проверки.

2. Как инвестор становится акционером

Инвестор может получить статус акционера путем учреждения нового общества, приобретения акций при их первичном размещении, покупки акций у действующего акционера, участия в дополнительной эмиссии либо получения акций в результате реорганизации или иных юридических оснований.

Приобретение акций у существующего акционера

Перед приобретением акций необходимо проверить число акционеров и действующий устав общества. Если число акционеров не превышает пятидесяти, устав может предусматривать преимущественное право акционеров приобретать акции, продаваемые другими акционерами, по цене и на условиях предложения третьему лицу, пропорционально количеству принадлежащих каждому из них акций. Устав также может предоставлять преимущественное право самому обществу, если другие акционеры своим правом не воспользовались.

Продавец обязан письменно уведомить остальных акционеров непосредственно либо через общество о намерении продать акции, указав цену и условия предложения третьему лицу. Порядок и сроки реализации преимущественного права устанавливаются уставом; срок должен составлять не менее десяти и не более тридцати дней с момента предложения акций на продажу. Уступка преимущественного права не допускается.

После приобретения 50% и более акций лицо, которое ранее не владело акциями либо владело менее 50%, обязано в течение 30 дней объявить владельцам остальных акций предложение продать ему акции по рыночной стоимости. При получении письменного согласия в установленный законом срок такой приобретатель обязан купить предложенные акции. Это правило необходимо учитывать при структурировании контрольной сделки.

Практический акцент. Сделка с акциями не должна рассматриваться только как договор купли-продажи. Необходимо синхронизировать договор, депозитарный перевод, корпоративные согласования, преимущественные права, требования по раскрытию информации и — при необходимости — антимонопольное согласование.

Первичный и вторичный рынок: куда поступают деньги

Способ приобретения	Получатель средств и ключевые проверки
Учреждение общества	Деньги или имущество вносятся для формирования капитала нового АО. Проверяются учредительные решения, оценка вклада и оформление выпуска.
Дополнительный выпуск	Средства поступают обществу. Необходимо проверить решение об эмиссии, регистрацию выпуска, условия размещения и преимущественные права.
Покупка у акционера	Цена поступает продавцу. Само общество обычно не получает нового финансирования; проверяются титул продавца, обременения и ограничения отчуждения.

Подписание договора и завершение приобретения

Договор должен определять точный выпуск, тип и количество акций, цену, способ расчётов и последовательность действий сторон. Если получение согласования или снятие залога предшествует переводу акций, это фиксируется как условие завершения сделки с конкретным

сроком и последствиями неисполнения. Отдельно согласовываются судьба аванса и возврат средств, если перевод акций не состоялся.

По статье 29 права переходят с момента приходной записи по счёту депо покупателя. Подписание договора, оплата цены и даже решение органов АО сами по себе такой записи не заменяют. После завершения сделки необходимо получить выписку и сопоставить её с условиями договора. Регистрационные, торговые и расчётные формальности определяются также законодательством о рынке ценных бумаг.

Что предусмотреть при покупке контроля

При пересечении порога 50% необходимо заранее рассчитать дополнительное финансирование обязательного предложения. В течение 30 дней после приобретения объявляется предложение остальным акционерам по рыночной стоимости; письменное согласие, полученное в течение 30 дней после объявления, создаёт обязанность приобрести соответствующие акции. Нельзя ограничить бюджет сделки только ценой пакета первоначального продавца.

3. Уставный капитал и виды акций

Уставный капитал АО состоит из номинальной стоимости акций общества, приобретенных акционерами. Устав определяет количество, номинальную стоимость, категории размещенных акций и может предусматривать объявленные акции для последующих эмиссий.

Увеличение уставного капитала осуществляется путем размещения дополнительных акций. Дополнительные акции могут размещаться только в пределах количества объявленных акций. Решение принимается общим собранием либо наблюдательным советом, если соответствующее полномочие передано ему уставом или решением общего собрания.

Простые и привилегированные акции

Простая акция, как правило, обеспечивает право голоса и участие в распределении прибыли. Привилегированные акции предоставляют права, определенные законом и уставом, прежде всего в части дивидендов и ликвидационной стоимости; право голоса возникает в случаях, прямо предусмотренных законодательством.

Инвестору важно различать размещенные и объявленные акции. Размещенные акции уже приобретены акционерами и формируют текущую структуру капитала. Объявленные акции создают юридическую возможность для будущей эмиссии и, следовательно, потенциального размытия долей существующих акционеров.

Капитал, цена акции и стоимость бизнеса

Номинальная стоимость служит для расчёта уставного капитала и не равна цене покупки или стоимости чистых активов на одну акцию. Все выпускаемые обществом акции имеют одинаковую номинальную стоимость; она не может превышать 5 000 сумов. Цена сделки может отличаться от номинала. Для инвестора значение имеют активы и обязательства, доходность, ликвидность пакета и фактические права контроля.

Размер капитала определяется уставом; минимальный размер может следовать из лицензионных требований. Предельный срок формирования капитала при учреждении — один год с государственной регистрации. Номинальная стоимость размещённых привилегированных акций не должна превышать 25% уставного капитала. Акции неделимы: совладельцы одной акции осуществляют права через общего представителя.

Оплата и неденежный вклад

Условия оплаты дополнительных акций закрепляются в решении об их выпуске. При неденежном вкладе проверяются право на имущество, отсутствие препятствий его передаче, денежная оценка и документы о фактическом внесении. Если номинальная стоимость оплачиваемых неденежными средствами акций и иных ценных бумаг превышает 200 базовых расчётных величин, статья 31 требует оценки вносимого имущества оценочной организацией.

Чистые активы и резервный фонд

Чистые активы рассчитываются как разница между активами и обязательствами по данным бухгалтерского учёта. Это база для ряда корпоративных ограничений, в том числе для крупных сделок и выкупа акций. Резервный фонд должен составлять не менее 15% капитала; до достижения установленного размера ежегодные отчисления составляют не менее 5% чистой прибыли. Эти отчисления необходимо учитывать при прогнозировании дивидендов.

Если по итогам второго и каждого последующего финансового года чистые активы ниже капитала, возникает обязанность уменьшить капитал до величины, не превышающей чистые активы. Падение чистых активов — повод проверить обязательства АО, качество дебиторской задолженности и необходимость дополнительного финансирования, а не только бухгалтерский показатель.

4. Основные права акционера

Закон закрепляет комплекс имущественных и корпоративных прав акционера. К базовым относятся включение в реестр акционеров, получение выписки со счета депо, получение дивидендов, участие в управлении через голосование, получение части имущества при ликвидации и доступ к информации о финансово-хозяйственной деятельности общества.

Ключевые права

- участвовать в общем собрании и голосовать по вопросам, по которым принадлежащие акции являются голосующими;
- получать дивиденды при наличии решения об их выплате и отсутствии установленных законом ограничений;
- получать полную и достоверную информацию о результатах финансово-хозяйственной деятельности общества в установленном порядке;
- распоряжаться принадлежащими акциями с учетом закона и устава;
- требовать выкупа акций обществом в предусмотренных законом случаях;
- обжаловать корпоративные решения и защищать нарушенные права в суде.

Объем конкретных прав зависит от категории акций, размера пакета, положений устава и характера рассматриваемого корпоративного вопроса. Поэтому анализ прав инвестора всегда должен начинаться одновременно с Закона и устава конкретного АО.

Права по привилегированным акциям

Устав должен определять размер дивиденда и (или) ликвидационной стоимости либо способ их расчёта. Он может предусматривать накопление невыплаченного дивиденда и условия конвертации в простые акции. Приобретателю следует отдельно проверить, являются ли дивиденды накопительными, за какие периоды возникла задолженность и как обеспечивается очерёдность выплат.

Владельцы привилегированных акций голосуют по вопросам реорганизации и ликвидации, а также в предусмотренных статьёй 28 случаях изменения устава, ограничивающего их права. Если годовое собрание не приняло решение о выплате дивидендов по таким акциям либо решило выплатить их не полностью, право голоса по вопросам компетенции собрания возникает начиная со следующего собрания. Оно прекращается с первой полной выплатой соответствующих дивидендов.

Индивидуальное право и коллективный порог

Не всякое право зависит от размера пакета. Например, право на сведения о собственном счёте депо и защиту нарушенного права отличается от права инициировать внеочередное собрание, для которого установлен порог владения. Если закон допускает суммирование пакетов, акционеры могут действовать совместно, но должны подтвердить владение и полномочия подписантов на соответствующую дату.

Как сделать право исполнимым

Каждое обращение должно содержать конкретное требование, правовое основание, данные акционера, подтверждение владения и способ получения ответа. Сохраняйте доказательство вручения обществу. Для голосования заранее оформляйте представительство; для дивидендов поддерживайте актуальность банковских реквизитов; для информационных запросов указывайте документы и период. Это сокращает риск отказа по формальным основаниям.

Важно. Ограничение отчуждения акций само по себе не лишает владельца права участвовать в управлении и получать дивиденды. Права акционера осуществляются с соблюдением интересов других акционеров и требований о сохранении охраняемой законом тайны.

5. Размер пакета акций и корпоративный контроль

Процент владения не является единственным показателем контроля: значение имеют кворум, фактическая явка на собрания, распределение пакетов между другими акционерами, правила кумулятивного голосования и перечень вопросов, требующих квалифицированного большинства.

Порог / база расчёта	Право или последствие
Не менее 1% голосующих акций	Предложения к годовому собранию и выдвижение кандидатов по статье 63; для независимых членов — особый порядок.
Не менее 1% размещённых акций	Иск о возмещении убытков обществу к органам управления по статье 81.
Не менее 5% голосующих акций	Требование внеочередного собрания (статья 65), проверки по статье 107; специальное привлечение аудитора по статье 89.
20% и более акций	Одно из оснований аффилированности по статье 85; не исчерпывает всех оснований.
50% и более акций при переходе с меньшего пакета	Обязательное предложение остальным акционерам по части четвёртой статьи 40.

Порог / база расчёта	Право или последствие
Более 50% голосующих акций или иные признаки решающего влияния	Статус и обязанности мажоритария по статье 28 ¹ . Не совпадает с предыдущим порогом.
Не менее 3/4 голосов участников собрания	Квалифицированное большинство по вопросам, прямо указанным в статье 60.

Как рассчитывать влияние пакета

Для каждого решения сначала определите состав голосующих акций, затем кворум и базу подсчёта большинства. Процент от уставного капитала, процент голосующих акций и процент голосов участников конкретного собрания могут отличаться. Акции, находящиеся в распоряжении самого общества, не дают права голоса; привилегированные акции могут приобретать голос по определённым вопросам.

При обычном большинстве требуется более половины голосов участвующих владельцев голосующих акций. Для квалифицированного решения необходимо не менее трёх четвертей соответствующих голосов. Из этого не следует, что 25% капитала всегда дают право вето: важны участие владельца в собрании, база расчёта и точная численность голосов.

Пример блокирующего влияния

Условно все 100 голосов участвуют в собрании, вопрос требует трёх четвертей. Если 25 голосов поданы против, а 75 — за, решение достигает требуемого порога. Если против подано 26, оставшихся 74 недостаточно. Если же владелец 26 голосов отсутствует, остальные 74 могут образовать кворум и принять решение единогласно в пределах предусмотренной законом процедуры. Поэтому неучастие не заменяет голосование против.

Контроль в наблюдательном совете

Контрольный пакет не гарантирует отсутствие представителей меньшинства, поскольку применяется кумулятивное голосование. При оценке инвестиции следует моделировать состав совета, число независимых мест, поддержку кандидатов другими акционерами и вопросы, требующие единогласия. Право выдвинуть кандидата и возможность обеспечить его избрание — разные правовые и математические задачи.

Практическое решение. Подготовьте отдельную матрицу по бюджету, назначению директора, эмиссии, крупным и аффилированным сделкам: компетентный орган, необходимое большинство, заинтересованные лица, возможный результат при разной явке. Такая модель точнее общей характеристики «контрольный пакет».

6. Мажоритарные и миноритарные акционеры

Закон отдельно выделяет мажоритарного акционера и допускает создание комитета миноритарных акционеров. Мажоритарный акционер обязан не злоупотреблять своим положением и учитывать установленные законом ограничения при осуществлении контроля.

Миноритарный акционер, даже не обладая возможностью самостоятельно определять исход голосования, сохраняет набор индивидуальных и коллективных прав. Практическое значение имеют пороги 1% и 5%, а также кумулятивное голосование при избрании наблюдательного совета.

Комитет миноритарных акционеров

Комитет может создаваться для защиты прав и законных интересов миноритарных акционеров. Его председатель имеет доступ к документам общества по вопросам компетенции комитета. Комитет не вправе вмешиваться в текущую хозяйственную деятельность, а органы управления общества не вправе вмешиваться в деятельность самого комитета.

Кто признаётся мажоритарным акционером

Статья 28¹ охватывает не только владельца более 50% голосующих акций. Мажоритарным может признаваться и акционер, чей пакет голосующих акций больше пакета каждого другого акционера и чей голос способен решающим образом влиять на результат решения. Поэтому крупнейший пакет при распылённой структуре владения может влечь специальные обязанности и без формального большинства капитала.

Мажоритарий обязан воздерживаться от решений в личных интересах, если ему заведомо известно об ущербе обществу и другим акционерам, а также от внесения соответствующих вредоносных вопросов в повестку органов управления. За нарушение этих обязанностей предусмотрена ответственность за причинённый ущерб. Само наличие большинства не подтверждает добросовестность сделки или решения.

Как работает комитет миноритариев

Создание комитета возможно, но не является автоматическим следствием наличия миноритарных акционеров. В выборах участвуют акционеры, которые не выдвигали кандидатов в наблюдательный совет либо чьи кандидаты не были избраны. Директор, члены правления, наблюдательного совета и ревизионной комиссии не могут входить в комитет.

Комитет рассматривает обращения миноритариев, участвует в подготовке предложений по крупным и аффилированным сделкам и обращается в орган регулирования рынка ценных бумаг. Он не заменяет наблюдательный совет и не управляет текущей деятельностью. Для реальной работы нужны положение, регулярные заседания, доступ к материалам по компетенции и документирование обращений.

На что обратить внимание миноритария

Особенно значимы сделки с контролирующим акционером, перенос прибыли в связанные организации, займы и поручительства в пользу группы, продажа ключевых активов и эмиссии по экономически необоснованной цене. Не каждое невыгодное решение незаконно: позиция должна опираться на нарушение процедуры, конфликт интересов, доказуемый ущерб и причинную связь.

7. Общее собрание акционеров

Общее собрание акционеров является высшим органом управления обществом. Годовое собрание рассматривает ключевые вопросы корпоративной жизни, включая выборы наблюдательного совета и, при наличии соответствующего положения устава, ревизионной комиссии, годовой отчет, отчеты органов управления и распределение прибыли.

Компетенция общего собрания

- внесение изменений в устав и принятие фундаментальных корпоративных решений;
- определение количественного состава и избрание наблюдательного совета;

- распределение прибыли и убытков, решение о дивидендах;
- реорганизация и ликвидация;
- решения по крупным сделкам и сделкам с аффилированными лицами в предусмотренных законом случаях;
- вопросы эмиссии, преимущественного права и иные вопросы, отнесенные законом к компетенции собрания.

Закон допускает дистанционное участие с использованием информационно-коммуникационных технологий, обеспечивающих регистрацию, обсуждение вопросов и голосование. Для инвестора это существенно, если акционер или его представители находятся за пределами Узбекистана.

Акционеры, владеющие в совокупности не менее 1% голосующих акций, вправе вносить вопросы в повестку годового собрания и выдвигать кандидатов. Владельцы не менее 5% голосующих акций вправе требовать созыва внеочередного общего собрания.

Календарь подготовки и проведения

Действие	Общий срок или правило
Годовое собрание	В срок по уставу, но не позднее 6 месяцев после окончания финансового года.
Предложения владельцев не менее 1% голосующих акций	Не позднее 30 дней после окончания финансового года, если уставом не предусмотрен более поздний срок. Для независимых членов совета действует особый порядок выдвижения.
Сообщение о собрании	Не позднее чем за 21 день и не ранее чем за 30 дней до собрания; каналы определяет статья 62.
Реестр для участия	Формируется за 3 рабочих дня до собрания.
Протокол собрания	Составляется не позднее 10 дней после закрытия собрания в двух экземплярах.
Доведение решений и итогов голосования	Не позднее 30 дней с даты принятия решений; для отдельных сообщений действуют специальные сроки.

Кворум и повестка

На момент окончания регистрации для первого собрания необходимо более 50% голосов размещённых голосующих акций. Повторное собрание взамен несостоявшегося правомочно при участии владельцев более 40% таких голосов. Ровно 50% и ровно 40% соответственно не достигают этих порогов. Повестка повторного собрания не меняется.

Собрание не вправе принимать решения по вопросам, отсутствующим в повестке, или изменять её в ходе заседания. Инвестору следует заранее запрашивать проекты решений, а не ограничиваться общим названием вопроса. Формулировка «разное» не заменяет надлежащего включения конкретного решения в повестку.

Требование внеочередного собрания

Владельцы не менее 5% голосующих акций на дату требования направляют подписанный документ с вопросами, мотивами, данными инициаторов и их акций. Наблюдательный совет принимает решение о созыве или об отказе в течение 10 дней; созыв по требованию осуществляется не позднее 30 дней после его представления. Решение направляется инициаторам не позднее 3 рабочих дней после принятия.

При бездействии совета или отказе закон допускает самостоятельный созыв инициаторами, а отказ может быть обжалован. Самостоятельный созыв не отменяет требований к уведомлению, реестру, материалам, кворуму и фиксации итогов; расходы могут возмещаться обществом по решению собрания.

Участие представителя и фиксация позиции

Акционер вправе участвовать в общем собрании лично либо через представителя. Доверенность на голосование оформляется письменно и должна содержать сведения о представляемом и представителе: имя или наименование, место жительства или местонахождение, паспортные данные либо данные идентификационной ID-карты. Доверенность от имени физического лица должна быть нотариально удостоверена. Доверенность от имени юридического лица подписывается его руководителем и заверяется печатью при её наличии. Акционер вправе в любое время заменить представителя или лично принять участие в собрании.

При дистанционном участии следует заранее проверить порядок регистрации и работоспособность системы голосования. Возражения, голосование против и обстоятельства технического недопуска необходимо документировать: они могут иметь значение для последующего оспаривания решения и реализации права требовать выкуп акций.

8. Наблюдательный совет и исполнительный орган

Корпоративная модель АО строится на разграничении полномочий между общим собранием, наблюдательным советом и исполнительным органом. Наблюдательный совет осуществляет общее руководство деятельностью общества в пределах компетенции, установленной законом и уставом; исполнительный орган руководит текущей деятельностью.

Выборы членов наблюдательного совета осуществляются кумулятивным голосованием. Число голосов акционера умножается отдельно на число избираемых независимых и других членов совета. В каждой группе полученные голоса можно сосредоточить на одном кандидате или распределить между несколькими. Избранными становятся кандидаты с наибольшим числом голосов.

Для обществ с числом акционеров более 500 наблюдательный совет должен состоять не менее чем из 7 членов, а при более 1 000 акционеров — не менее чем из 9. Для листинговых обществ и обществ с государственной долей более 50% требуется не менее одного независимого члена наблюдательного совета.

Директор действует от имени общества без доверенности. Образование исполнительного органа и прекращение его полномочий относятся к общему собранию, если устав не передал эти вопросы наблюдательному совету.

Срок полномочий и совместимость должностей

Члены наблюдательного совета избираются на три года и могут переизбираться. При проверке состава учитываются предусмотренные статьёй 76 ограничения: исполнительный орган и работники самого общества не должны совмещать свою деятельность с членством в совете; ограничения распространяются также на указанных законом лиц дочерних и зависимых обществ.

Представительство инвестора не освобождает кандидата от этих требований.

Независимые члены и комитеты

Независимость проверяется по установленным законом критериям, а не по названию должности. Например, статус независимого члена несовместим с владением прямо или через аффилированных лиц 5% и более голосующих акций; имеют значение трудовые, договорные и семейные связи. Выдвижение независимых кандидатов по общему правилу организует совет, если уставом не предусмотрено иное.

В листинговом обществе обязателен комитет по аудиту из членов наблюдательного совета. Другие комитеты могут использоваться для предварительной проработки стратегии, назначений и вознаграждения. Они помогают совету, но не подменяют принятие решения компетентным органом.

Заседания и действительность решений

Кворум совета устанавливается уставом, но не может быть ниже 75% избранных членов. По общему правилу каждый член имеет один голос, решения принимаются большинством присутствующих, если для конкретного вопроса не предусмотрено иное. Передача голоса другому члену совета не допускается. Отдельные решения, в том числе в предусмотренных законом случаях об эмиссии, требуют единогласия.

Полномочия директора: что проверить инвестору

Проверьте решение о назначении, срок полномочий, договор с руководителем, основания прекращения и ограничения на совершение сделок. Внутренний лимит подписания не заменяет одобрение крупной или аффилированной сделки. После смены контроля необходимо отдельно оформить решения о руководстве, банковские полномочия и доступ к корпоративным системам; покупка акций не прекращает прежние полномочия автоматически.

9. Участие инвестора в корпоративном управлении

Для инвестора корпоративное управление — это механизм превращения доли в капитале в фактическую возможность влиять на стратегию, бюджет, назначения, крупные сделки и контроль рисков. Поэтому еще до приобретения акций необходимо определить, какие права будут закреплены законом, уставом и договорной документацией сделки.

Ключевые инструменты влияния

- право выдвижения кандидатов в наблюдательный совет при наличии установленного законом порога;
- кумулятивное голосование;
- включение специальных компетенций и вопросов с особым порядком согласования в устав в допустимых законом пределах;
- получение регулярной управленческой и финансовой отчетности;
- участие представителей инвестора в комитетах наблюдательного совета;
- согласование процедур по бюджету, стратегии, существенным капвложениям и финансированию.

Не все договорные механизмы корпоративного соглашения автоматически заменяют требования Закона или устава. Для каждого права необходимо определить правильную юридическую «точку

закрепления»: закон, устав, решение общего собрания, положение об органе управления либо договор между сторонами.

Корпоративный договор: признанный законом инструмент

Статья 358¹ Гражданского кодекса прямо предусматривает корпоративный договор. Его стороны могут согласовывать осуществление членских прав, голосование, совместные действия по управлению, приобретение или отчуждение акций по определённой цене либо при наступлении обстоятельств, а также воздержание от таких действий. Договор заключается письменно и обязателен для его сторон.

Общество необходимо письменно уведомить о заключении договора не позднее 15 дней. Раскрывать его содержание при таком уведомлении не требуется; по соглашению сторон уведомление может направить одна из них. Неисполнение обязанности может повлечь возмещение ущерба акционерам, которые не являются сторонами договора.

Договор не может устанавливать голосование по указаниям органов общества или определять структуру и полномочия этих органов: такие условия ничтожны. Поэтому обязательство акционеров согласованно голосовать по допустимому вопросу нужно отличать от попытки договором перераспределить компетенцию общего собрания, совета и директора.

Какие условия согласовать до инвестирования

Задача инвестора	Предмет договорённости
Представительство	Выдвижение кандидатов, согласование голосования и порядок замены представителя при соблюдении закона.
Информационный контроль	Состав, периодичность и формат отчётности; доступ к согласованным сведениям и конфиденциальность. Обязанность самого общества требует надлежащего основания.
Финансирование	Потребность в новых вложениях, согласование участия в эмиссиях, последствия отказа от финансирования.
Выход из инвестиции	Условия совместной продажи, механизм оценки, порядок уведомлений и исполнения; проверка преимущественных прав и регуляторных процедур.
Корпоративный тупик	Переговоры, независимая оценка, поэтапное урегулирование и допустимая договорная продажа пакета.

Проверка исполнимости договорённостей

Для каждого условия определите обязанное лицо, срок, доказательство исполнения и последствие нарушения. Обещание другого акционера предоставить документы общества не создаёт автоматически обязанности самого АО. Договорённость о продаже не заменяет депозитарную запись; соглашение о голосовании не заменяет бюллетень и корпоративное решение. Необходимо согласовать договор с уставом, внутренними положениями и обязательными правилами закона.

10. Дивиденды и доход акционера

Дивиденд представляет собой часть чистой прибыли общества, распределяемую между акционерами. Решение о выплате дивидендов, размере, форме и порядке выплаты принимается в соответствии с Законом и уставом. Размер дивидендов не может превышать сумму, рекомендованную наблюдательным советом.

Перед приобретением акций инвестору следует анализировать не только историческую прибыль, но и дивидендную политику, ограничения на распределение, долговую нагрузку, обязательства по резервному фонду и фактическую историю выплат.

Ограничения на выплату

Закон запрещает или ограничивает выплату дивидендов при наличии обстоятельств, связанных с неполной оплатой уставного капитала, неплатежеспособностью или риском ее возникновения, недостаточностью чистых активов и в иных предусмотренных законом случаях. Поэтому наличие бухгалтерской прибыли само по себе не гарантирует возможность выплаты.

Налогообложение дивидендов определяется налоговым законодательством. Для иностранного инвестора дополнительно проверяются применимое соглашение об избежании двойного налогообложения, статус фактического получателя дохода и документальные условия для применения льготной ставки.

Принятие решения и источник выплаты

Решения возможны по итогам первого квартала, полугодия, девяти месяцев и финансового года. По промежуточным периодам решение может приниматься в течение трёх месяцев после их окончания. Общее собрание действует на основании рекомендации совета и данных финансовой отчётности при наличии аудиторского заключения о её достоверности. В отношении простых акций наличие прибыли само по себе не означает обязательного принятия решения о выплате дивидендов: прибыль может направляться на развитие общества и иные законные цели.

Для фиксированных дивидендов по привилегированным акциям действует специальное правило. Если прибыли достаточно для их выплаты, общество не вправе отказать владельцам таких акций в выплате дивидендов. При отказе акционеры могут требовать выплаты в судебном порядке. При этом должны соблюдаться ограничения, предусмотренные статьёй 54 Закона об АО, в том числе связанные с оплатой уставного капитала, неплатежеспособностью и размером чистых активов.

Выплата производится из чистой прибыли и (или) нераспределённой прибыли прошлых лет. Для привилегированных акций предусмотрены специальные источники и приоритет: сначала выплачиваются дивиденды по ним, затем по простым акциям. В условиях недостаточной прибыли или убытка выплаты по привилегированным акциям возможны за счёт и в пределах резервного фонда, созданного для этой цели, с учётом законодательных ограничений.

Срок, реквизиты и автоматическая выплата

Решение должно содержать даты начала и окончания выплаты; предельный срок — 60 дней со дня решения. Начисленные дивиденды выплачиваются автоматически через Центральный депозитарий или инвестиционных посредников на имеющийся банковский счёт акционера. Требовать заявление о выплате общество не вправе. Акционеру, однако, следует своевременно актуализировать банковские и контактные данные.

По письменному требованию нерезидента общество должно конвертировать начисленные дивиденды в свободно конвертируемую валюту и перевести их на указанный банковский счёт. Такое требование о конвертации отличается от заявления на обычную выплату. Статья 51 предусматривает для конвертации заверенную обществом выписку из реестра и бухгалтерскую справку о сумме и дате начисления.

Что делать при просрочке

Получите решение о дивидендах, сведения о количестве акций, расчёт начисления и удержаний, подтверждение банковских реквизитов и причины неплатежа. При невыплате по вине общества статья 53 предусматривает пеню, рассчитываемую исходя из ставки рефинансирования

Центрального банка, с пределом 50% суммы невыплаченных дивидендов. Взыскание дивидендов и пени возможно через суд.

Специальное правило для публичного размещения государственной доли

Статья 50 предусматривает для предприятий с долей государства 50% и более при публичном размещении акций на фондовом рынке направление не менее 30% чистой прибыли на дивиденды в течение не менее семи лет, кроме законодательных ограничений. Это специальный режим: его нельзя переносить на все АО или понимать как гарантию доходности при отсутствии прибыли.

11. Дополнительная эмиссия и защита от размытия доли

Дополнительная эмиссия является одним из основных рисков для существующего инвестора, поскольку может уменьшить его процент владения и влияние на принятие решений. Закон предусматривает преимущественное право действующих акционеров при размещении дополнительных акций и ценных бумаг, конвертируемых в акции, в установленных случаях.

Инвестор должен контролировать количество объявленных акций в уставе, поскольку именно в их пределах возможно размещение дополнительных акций. При значительном объеме объявленных, но не размещенных акций риск будущего размытия доли должен учитываться в инвестиционной оценке и договорной защите.

Что проверить. Всегда проверяйте зарегистрированные выпуски, решения об эмиссии, объявленные акции, незавершенные размещения, конвертируемые инструменты и существующие корпоративные решения, способные изменить структуру капитала.

Условия преимущественного права

Статья 35 связывает преимущественное право с размещением акций и конвертируемых в акции эмиссионных ценных бумаг, оплачиваемых деньгами. Право принадлежит владельцам голосующих акций в количестве, пропорциональном их акциям соответствующего типа, в том числе если они голосовали против или отсутствовали на собрании. Список определяется по реестру на дату решения о выпуске; приобрести можно целое число ценных бумаг.

Этап	Что контролирует акционер
Регистрация выпуска	Сопоставить решение, объем выпуска, цену, оплату и предельный срок размещения.
Уведомление	В течение 10 дней после государственной регистрации выпуска общество публикует предложение в СМИ.
Реализация права	Срок составляет от 10 до 30 дней после публикации. Направляются письменное заявление и документ об оплате.
Окончание периода	Ранее завершить его можно после получения от всех акционеров письменных заявлений об использовании или отказе.
Размещение остатка	До истечения срока нельзя размещать бумаги лицам без преимущественного права; после — действует порядок решения о выпуске. Уступка самого права не допускается.

Неприменение права: норма требует осторожного чтения

Статья 59 сохраняет упоминание решения общего собрания о неприменении преимущественного права. Одновременно часть вторая статьи 35, содержащая специальное регулирование этого вопроса, исключена в 2019 году, а действующая часть первая закрепляет право в том числе за несогласными и отсутствовавшими акционерами. Поэтому одно решение собрания нельзя считать бесспорным основанием для игнорирования защиты акционеров: конкретную схему следует отдельно оценить по действующим нормам и правилам выпуска. Письменный отказ конкретного акционера по статье 36 является отдельной процедурой.

Пример изменения доли

У общества 1 000 простых акций, инвестору принадлежат 200, то есть 20%. При размещении ещё 500 акций третьим лицам доля инвестора снизится до $200 / 1\,500 = 13,33\%$. Если инвестор приобретёт 100 новых акций, его пакет составит 300 из 1 500, то есть прежние 20%. Пример предполагает один тип акций, полное размещение выпуска и отсутствие иных изменений капитала.

Экономический риск и защита

Даже сохранение процента не устраняет риск невыгодной цены эмиссии, неденежного вклада с завышенной оценкой или направления привлечённых средств связанным лицам. До голосования запросите экономическое обоснование, расчёт структуры владения после выпуска и план использования денег. Для своевременного участия потребуется резерв ликвидности: наличие права без возможности оплатить акции не предотвращает размытие.

12. Продажа, передача и выкуп акций

Передача прав на акции осуществляется в соответствии с законодательством о ценных бумагах и депозитарным учётом. Для инвестора юридический результат сделки должен быть подтверждён не только договором, но и надлежащим отражением прав в системе учёта ценных бумаг.

Общество может приобретать размещённые им акции в случаях и порядке, установленных законом. Отдельно закон предоставляет владельцам голосующих акций право требовать выкупа принадлежащих им акций, если они голосовали против либо не участвовали в голосовании по уважительным причинам при принятии определенных решений, затрагивающих фундаментальные интересы акционера.

Продажа пакета и преимущественное право по уставу

При продаже пакета необходимо проверить применимость преимущественного права по статье 6 Закона об АО: число акционеров должно быть не более пятидесяти, а соответствующее право — предусмотрено уставом. Проверьте права других акционеров и самого общества, содержание и вручение письменного уведомления, цену, условия продажи и установленный уставом срок реализации права — от десяти до тридцати дней с момента предложения акций на продажу. При изменении цены или иных существенных условий сделки следует повторно оценить соблюдение преимущественного права.

Если акции проданы с нарушением преимущественного права, статья 6 предусматривает судебную защиту посредством перевода прав и обязанностей покупателя на акционера и (или) общество, чьё преимущественное право нарушено. Требование может быть предъявлено в течение трёх месяцев с момента, когда акционер или общество узнали либо должны были узнать о нарушении. Необходимо сохранить устав, уведомления, доказательства условий продажи и документы, подтверждающие момент обнаружения нарушения.

Полный перечень событий для требования выкупа

Право владельца голосующих акций связано с решениями о реорганизации; консолидации размещённых акций; крупной сделке в случаях частей второй и третьей статьи 84; изменении или новой редакции устава, ограничивающих права акционера. Необходимо голосовать против либо не участвовать в голосовании по уважительной причине. Простое несогласие с хозяйственной политикой или отсутствие покупателя акций такого права не создаёт.

Процедура и предел выплаты

Требование направляется не позднее 30 дней со дня решения собрания. Указываются данные и адрес акционера, количество акций; целесообразно приложить подтверждение владения, голосования и реквизиты для расчётов. После окончания срока предъявления требований общество должно выкупить акции в течение 10 дней.

Цена определяется по рыночной стоимости без учёта её изменения из-за действия, породившего право выкупа. Общий объём средств ограничен 10% чистых активов на дату соответствующего решения, кроме преобразования общества. Если требований больше, выкуп производится пропорционально. Следовательно, требование о выкупе всех акций не всегда обеспечивает полный выход из инвестиции.

Не смешивайте три процедуры

Процедура	Кто приобретает акции и почему
Добровольное приобретение собственных акций	Само АО по корпоративному решению; применяются статьи 37–38 и установленные ограничения.
Выкуп по требованию несогласного акционера	Само АО при событиях и условиях статей 40–41; действуют сроки и предел финансирования.
Обязательное предложение при достижении 50%	Новый владелец соответствующего пакета по части четвёртой статьи 40; это его обязательство, а не выкуп обществом.

Подготовка договорного выхода

Если законный выкуп недоступен, выход зависит от покупателя и договорных условий. Заблаговременно согласуйте порядок оценки, сроки поиска покупателя, оплату, снятие залога, регуляторные согласования и депозитарный перевод. Для неликвидного пакета формальное право продажи не означает возможность быстро продать его по ожидаемой цене.

13. Реестр акционеров и подтверждение прав

Права на акции учитываются в депозитарной системе. Реестр акционеров общества формируется Центральным депозитарием на основании поручения общества, уполномоченного государственного органа либо письменного обращения акционеров в случаях, прямо предусмотренных законом.

Выписка со счета депо является важным документом, подтверждающим учет прав владельца на соответствующее количество и тип ценных бумаг. Центральный депозитарий и инвестиционный посредник несут ответственность за полноту и достоверность сведений в выданной выписке.

Для участия в общем собрании имеет значение реестр, сформированный на установленную дату. Поэтому при покупке акций вблизи даты закрытия реестра необходимо заранее оценить, сможет ли покупатель участвовать в конкретном собрании и голосовать по его вопросам.

Что должна подтвердить выписка

Выписку необходимо сверить по владельцу, эмитенту, выпуску, типу и количеству акций, а также дате, на которую отражены сведения. Запросите доступные данные об обременениях и блокировках. Выписка является подтверждением учётной записи, но не заменяет анализ законности основания приобретения, полномочий продавца и документов по выпуску.

Разные даты реестров — разные права

Реестр для участия в собрании формируется за три рабочих дня до его проведения. Список для преимущественного права при эмиссии определяется на дату решения о выпуске. Получение акций после соответствующей даты может означать, что право на конкретное корпоративное действие связано с прежним владельцем. Условия договора о распределении экономических выгод между продавцом и покупателем нужно согласовать с установленным законом составом уполномоченных лиц.

Передача около даты собрания или дивидендов

В договоре следует прямо урегулировать, кому экономически относятся объявленные дивиденды, кто участвует в ближайшем собрании и как стороны обмениваются полученными уведомлениями. Такие условия действуют между сторонами и не позволяют произвольно изменить реестр. Перед завершением сделки запросите у общества календарь ближайших корпоративных действий.

Ошибка учёта и действия инвестора

При расхождении немедленно сопоставьте договор, платёжные документы, поручения на перевод и выписки обеих сторон, направьте обращение обслуживающему посреднику и обществу в пределах их компетенции. Сохраните документы о времени обращения и ответах. Если существует риск последующего отчуждения спорных акций, необходимо оценить судебные обеспечительные меры; простое письмо само по себе не блокирует операции.

Практическое решение. Храните единое электронное досье: договор и согласования, документы выпуска, выписку после приобретения, сведения об обременениях, актуальные контакты посредника и подтверждения всех последующих движений по счёту.

14. Информация, отчетность и аудит

Информационные права — один из главных инструментов защиты инвестора. Общество обязано хранить широкий перечень корпоративных документов, включая устав, решения органов управления, документы о выпуске ценных бумаг, годовые отчеты, списки аффилированных лиц, аудиторские заключения и иные документы, предусмотренные законом.

Акционерам обеспечивается доступ к документам, перечисленным в статье 103, за отдельными исключениями. По письменному требованию общество обязано предоставить копии предусмотренных законом документов за плату, которая не может превышать расходы на изготовление и пересылку; документы могут предоставляться в электронной форме.

При этом закон исключает из общего доступа акционеров некоторые категории, включая документы бухгалтерского учета, протоколы заседаний правления, приказы директора (председателя правления) и реестр акционеров. Поэтому инвестиционные соглашения и уставные механизмы предоставления отчётности могут иметь существенное практическое значение для инвестора.

Аудит и внутренний контроль

Закон допускает создание ревизионной комиссии (ревизора), если это предусмотрено уставом, и предусматривает службу внутреннего аудита в установленных случаях и внешнюю аудиторскую организацию. Владелец не менее 5% голосующих акций вправе требовать проверку финансово-хозяйственной деятельности общества с предварительным уведомлением наблюдательного совета.

Объём доступа и конфиденциальность

Годовая финансовая отчётность и первичные документы бухгалтерского учёта — разные категории. Нельзя переносить исключение для документов бухгалтерского учёта на весь массив отчётности и корпоративных материалов. Одновременно акционер не получает неограниченного доступа ко всем договорам, персональным данным или коммерческим секретам только на основании владения акциями.

В запросе укажите конкретный документ, период, основание доступа, желаемую форму предоставления и способ получения. Проверьте наличие материалов на сайте АО и Едином портале корпоративной информации, но сохраняйте копию опубликованной версии и дату: содержание может впоследствии измениться. Для документов по аффилированной сделке действует специальный срок статьи 89 — три рабочих дня.

Три механизма контроля

Механизм	Назначение и особенности
Ревизионная комиссия или ревизор	Создание может предусматриваться уставом. Проводит проверки финансово-хозяйственной деятельности и оформляет заключения по статье 107.
Служба внутреннего аудита	Создаётся при балансовой стоимости активов более 100 000 базовых расчётных величин. Подотчётна наблюдательному совету; для листинговых обществ учитываются правила комитета по аудиту.
Внешний аудит	Проверяет достоверность отчётности и выполняет специальные задания в предусмотренных законом случаях. Аудиторское заключение не является гарантией отсутствия всех правовых рисков.

Как читать отчётность инвестору

Сопоставляйте прибыль с движением денег, размером долга, просроченной дебиторской задолженностью, обязательствами перед связанными лицами и выданными гарантиями. Особое внимание уделяется оговоркам аудитора, условным обязательствам, событиям после отчётной даты и непрерывности деятельности. Высокая прибыль при отсутствии денег может объяснять дивидендные затруднения, но требует проверки причин.

Договорная отчётность

Для постоянного контроля полезно согласовать квартальный баланс, отчёт о прибыли и движении денег, исполнение бюджета, реестр существенных обязательств, судебных дел и сделок со связанными лицами. Следует определить законное основание предоставления этих сведений, ответственного сотрудника, сроки и режим конфиденциальности. Дополнительная отчётность должна дополнять, а не подменять обязательное публичное раскрытие.

15. Крупные сделки

Крупной сделкой признается сделка или несколько взаимосвязанных сделок, включая заем, кредит, залог и поручительство, связанные с приобретением, отчуждением или возможностью отчуждения имущества, если стоимость составляет более 15% чистых активов общества. Из этого режима исключаются, в частности, сделки текущей хозяйственной деятельности и сделки, связанные с размещением акций и иных ценных бумаг.

Кто одобряет крупную сделку

- в диапазоне, указанном в статье 84 как «от 15% до 50%», с учётом определения статьи 83 чистых активов — решение наблюдательного совета принимается единогласно без учета голосов выбывших членов; если единогласия нет, вопрос может быть передан общему собранию;
- свыше 50% чистых активов — решение принимает общее собрание акционеров;
- для предусмотренных законом решений общего собрания применяется квалифицированное большинство — три четверти голосов участвующих владельцев голосующих акций.

Заключение крупной сделки осуществляется исполнительным органом после надлежащего корпоративного одобрения. Закон требует изучения условий независимой внешней аудиторской организацией с учетом рыночной стоимости имущества, определенной оценочной организацией.

Крупная сделка, совершенная с нарушением требований Закона, может быть признана недействительной судом. Для инвестора это означает необходимость проверять не только договор и коммерческие условия, но и корпоративную компетенцию, расчеты чистых активов, оценку и процедуру одобрения.

Расчёт порога: правильная база

Для отчуждения используется балансовая стоимость имущества, для приобретения — стоимость приобретения; показатель сопоставляется с чистыми активами на дату решения. Нельзя без проверки заменить чистые активы выручкой, капиталом или общей стоимостью активов. Несколько взаимосвязанных договоров рассматриваются в совокупности; дробление одной операции на документы не устраняет риск признания её крупной.

Статья 83 определяет крупную сделку через превышение 15%, тогда как статья 84 описывает компетенцию совета словами «от пятнадцати до пятидесяти процентов». При пограничном размере ровно 15% необходимо учитывать эту несогласованность формулировок и документировать правовую оценку; разумно заранее организовать одобрение, если это возможно и не противоречит обязательной процедуре.

Пример классификации

При чистых активах 20 млрд сумов приобретение имущества за 4 млрд составляет 20%. Если операция подпадает под статью 83 и не относится к исключениям, вопрос рассматривает наблюдательный совет с требованием единогласия. При цене 11 млрд доля составляет 55%, и требуется решение общего собрания. Для отчуждения в этом примере вместо цены приобретения проверялась бы балансовая стоимость отчуждаемого имущества.

Что должно быть в материалах к одобрению

Необходимы описание имущества и взаимосвязанных операций, расчёт чистых активов, проект договора, сведения о контрагенте, оценка рыночной стоимости, изучение условий независимой внешней аудиторской организацией и проект решения компетентного органа. Коммерческое

обоснование должно объяснять цель, цену, обеспечение, источники финансирования и влияние на деятельность АО.

Инвестиционный риск после одобрения

Одобрение не освобождает руководство от ответственности за недобросовестные действия. Сравните заключённый договор с одобренными условиями: изменение цены, предмета, гарантий или состава взаимосвязанных обязательств может потребовать новой оценки процедуры. Если крупная сделка одобряется собранием в предусмотренных статьёй 40 случаях, заранее проверьте права несогласных акционеров на выкуп.

16. Сделки с аффилированными лицами и конфликт интересов

Сделки с аффилированными лицами подлежат специальному контролю из-за риска вывода активов, переноса прибыли и конфликта интересов. Закон признаёт аффилированными, среди прочих, юридических и физических лиц, владеющих 20% и более акций общества, членов наблюдательного совета, директора и членов правления, а также ряд связанных юридических лиц.

Аффилированное лицо обязано письменно уведомить общество о своей заинтересованности в предполагаемой сделке с указанием сторон, предмета и существенных условий. Заинтересованное лицо не участвует в обсуждении и не голосует по вопросу одобрения сделки.

Решение об одобрении принимается членами наблюдательного совета единогласно либо квалифицированным большинством голосов акционеров на общем собрании, в зависимости от обстоятельств. Если два и более члена наблюдательного совета являются аффилированными лицами, вопрос передаётся общему собранию.

При размере сделки 10% и более стоимости чистых активов закон требует обязательного изучения условий независимой внешней аудиторской организацией с учетом рыночной стоимости имущества по оценке оценочной организации. Если сделка одновременно является крупной, применяется режим крупных сделок.

Акционер, владеющий не менее 5% голосующих акций, вправе самостоятельно привлечь аудиторскую организацию для изучения признаков нарушения требований к сделке с аффилированным лицом, если обществу причинен или может быть причинен ущерб.

Выявление связи с контрагентом

Порог 20% — лишь одно из оснований аффилированности. Проверяются также должностные, семейные, групповые и иные связи, перечисленные статьёй 85. Анализ только прямых участников контрагента может не выявить конфликт. Составьте схему владения и управления и сопоставьте её со списком аффилированных лиц самого общества.

Одобрение и исключения

Предполагаемая сделка проходит изучение и одобрение до её совершения. Совет принимает решение не позднее 15 дней с поступления письменного уведомления аффилированного лица. При наличии двух и более аффилированных членов совета вопрос решает собрание. Аффилированное лицо не участвует в обсуждении и голосовании; исключение его голоса должно отражаться в документах.

Статья 91 предусматривает специальные исключения, например для общества с одним акционером, который одновременно является директором, и для определённых организованных торгов и корпоративных процедур. Само по себе наличие одного акционера либо обычный характер сделки не позволяет автоматически применять исключение. Необходимо проверить все условия конкретного основания.

Документы по требованию акционера

По статье 89 в течение трёх рабочих дней предоставляется письменная информация, подписанная руководителем, с копиями уведомления о предполагаемой сделке, протокола изучения, решения об одобрении и заключённого договора, если он уже подписан. Это специальный инструмент проверки даже для акционера, который не располагает пакетом для инициирования собрания.

Оспаривание: важны основания и доказательства

Помимо нарушений процедуры, анализируются убыточность и конфликт интересов. Статья 89 одновременно содержит обстоятельства, препятствующие признанию сделки недействительной, включая невозможность влияния голосования истца на результат, недоказанность убытков и последующее надлежащее одобрение. Поэтому наличие формального нарушения не гарантирует удовлетворения иска; необходимо оценить весь предусмотренный законом состав условий.

Если владелец не менее 5% голосующих акций привлёк аудитора и суд установил нарушение требований к сделке, расходы возмещаются обществом в месячный срок после вступления решения в силу, в пределах рыночной стоимости услуг. Задание аудитору и стоимость работ следует документировать заранее.

17. Реорганизация и ликвидация

Реорганизация АО возможна в форме слияния, присоединения, разделения, выделения или преобразования. Для инвестора центральный вопрос — судьба принадлежащих ему акций, коэффициент и порядок конвертации, состав активов и обязательств правопреемника, а также возможность использовать право требовать выкуп.

До голосования по реорганизации инвестору рекомендуется получить проект решения, договор о слиянии или присоединении, передаточные документы, условия конвертации акций, финансовую информацию о правопреемниках и оценку влияния реорганизации на долю и права инвестора.

Ликвидация

При ликвидации требования кредиторов удовлетворяются до распределения оставшегося имущества между акционерами. После расчетов с кредиторами имущество распределяется между акционерами в очередности и порядке, установленных законом, с учетом прав по различным категориям акций.

Ликвидационная стоимость инвестиции может существенно отличаться от балансовой или договорной стоимости акций. Поэтому права на ликвидационную квоту не заменяют механизмы договорного выхода и защиты инвестора в обычной деятельности общества.

Как изменяется инвестиция при разных формах

Форма	Основной вопрос для акционера
Слияние или присоединение	Какие акции и в каком соотношении получит инвестор; какие долги, активы и риски объединяются.
Разделение или выделение	В какое общество перейдут ценные активы и обязательства; какие пакеты получит акционер и сохранится ли влияние.
Преобразование	Какая организационная форма возникнет, как изменятся права участия, обращения пакета и управления.

Что проверить до голосования

Недостаточно сопоставить только номинальное количество новых акций. Проверяются стоимость активов, долги и гарантии правопреемников, типы акций, коэффициент конвертации, состав органов управления и будущие права миноритария. Важны передаточные документы, условия расчётов и влияние реорганизации на лицензии, финансирование и ключевые договоры.

Право требовать выкуп анализируется до собрания с учётом способа голосования. Для преобразования статья 41 делает исключение из общего ограничения средств на выкуп в 10% чистых активов. Это не отменяет остальные условия и сроки процедуры.

Очерёдность распределения при ликвидации

Сначала завершаются расчёты с кредиторами. Оставшееся имущество распределяется по статье 100: первая очередь — выплаты по акциям, подлежащим выкупу по статье 40; вторая — начисленные невыплаченные дивиденды и установленная уставом ликвидационная стоимость привилегированных акций; третья — распределение между владельцами простых акций. Каждая последующая очередь получает имущество после полного расчёта с предыдущей.

Если имущества недостаточно для второй очереди, оно распределяется между владельцами привилегированных акций пропорционально их количеству. Общество должно конвертировать перечисляемую иностранному инвестору часть ликвидационной стоимости имущества в иностранную валюту. При отсутствии остатка после кредиторов акционер может не получить возврата инвестиции.

18. Защита прав акционеров и корпоративные споры

Закон гарантирует права и законные интересы акционеров и предусматривает судебные и иные способы защиты. Корпоративный спор может возникнуть из нарушения порядка созыва и проведения собрания, отказа в предоставлении информации, незаконной эмиссии, нарушения преимущественного права, крупной или аффилированной сделки, невыплаты дивидендов либо действий органов управления.

Ответственность органов управления

Члены наблюдательного совета, директор, члены правления и доверительный управляющий несут ответственность за убытки, причиненные обществу в предусмотренных законом случаях. Закон прямо упоминает предоставление вводящей в заблуждение или ложной информации, нарушение

порядка раскрытия, неправомерные решения по крупным и заинтересованным сделкам и невыполнение фидуциарных обязательств.

Общество либо акционер (акционеры), владеющие не менее 1% размещенных акций, вправе обратиться в суд с иском о возмещении убытков, причиненных обществу членом наблюдательного совета, директором, членом правления или доверительным управляющим.

Практическая стратегия защиты

- зафиксировать нарушение и собрать корпоративные документы;
- своевременно направить письменное требование обществу;
- при необходимости инициировать собрание, проверку или независимый аудит в пределах имеющихся прав;
- оценить возможность оспаривания решения или сделки и применения обеспечительных мер;
- рассчитать прямые убытки и корпоративный ущерб;
- соблюсти процессуальные сроки и надлежащую подсудность.

Выбор требования и надлежащего истца

Нарушение	Возможное направление защиты
Не предоставлены доступные документы	Конкретное требование о предоставлении, фиксация отказа, обращение в компетентный орган или суд.
Нарушен порядок принятия решения	Оспаривание решения с проверкой права на иск, способа голосования, обстоятельств неучастия и нарушения прав.
Не выплачены объявленные дивиденды	Взыскание начисленного долга и, при наличии условий статьи 53, пени.
Обществу причинены убытки руководством	Иск в интересах общества с соблюдением порога не менее 1% размещенных акций по статье 81.
Совершена спорная аффилированная сделка	Получение документов по статье 89, оценка оснований недействительности и возмещения ущерба.

Убыток общества и убыток акционера

Необходимо различать потерю имущества самим АО и самостоятельный ущерб инвестору. Иск по статье 81 направлен на возмещение убытков обществу; акционер не получает автоматически присужденную сумму лично. Снижение рыночной цены акций само по себе не позволяет без дополнительного анализа взыскать эту разницу с директора. Нужны доказательства противоправности, ущерба, причинной связи и иных условий ответственности.

Суд и обеспечительные меры

Корпоративные споры, отнесенные статьёй 30 Экономического процессуального кодекса к соответствующей категории, рассматриваются экономическими судами; иски предъявляются по месту нахождения юридического лица. Особенности закреплены в главе 26 кодекса. Для договорного спора с иностранным элементом отдельно проверяются квалификация требования, компетенция суда и действие арбитражной оговорки.

Арбитражную оговорку нельзя считать автоматическим основанием для передачи любого спора об органах АО или реестре в арбитраж. Необходимо оценить допустимость арбитража, круг связанных

оговоркой лиц и характер требуемой защиты. Инвестиционный арбитраж против государства и спор между частными акционерами имеют разные основания.

Если существует угроза отчуждения спорных акций или имущества, рассмотрите соразмерные обеспечительные меры. Заявление должно объяснять связь меры с требованием и риск затруднения исполнения. Подача иска сама по себе не приостанавливает корпоративное решение и не блокирует операции.

Защита при нарушении преимущественного права

При продаже акций с нарушением предусмотренного уставом преимущественного права специальным способом защиты является требование о переводе прав и обязанностей покупателя. Для такого обращения статья 6 Закона об АО устанавливает трёхмесячный срок со дня, когда акционер или общество узнали либо должны были узнать о нарушении. Этот способ защиты следует отличать от требования о признании сделки недействительной. Условия применения преимущественного права и порядок действий рассмотрены в разделе 12.

Досье конфликта и сроки

Соберите устав на дату события, реестр и выписки, уведомления, материалы собрания, бюллетени, протоколы, спорные договоры, переписку и расчёт ущерба. Срок обращения определяется конкретным требованием; тридцатидневный срок предъявления требования о выкупе не является универсальным сроком всех корпоративных исков. Переговоры и жалоба регулятору сами по себе не гарантируют сохранения судебных сроков.

19. Особенности для иностранного инвестора

Общий Закон об АО не устанавливает универсального запрета для иностранных физических или юридических лиц владеть акциями узбекских АО. Однако конкретная инвестиция должна проверяться на наличие отраслевых ограничений, лицензионных требований, правил приватизации, антимонопольного контроля и иных специальных режимов.

Что проверить иностранному инвестору

- необходимость предварительного антимонопольного согласования или последующего уведомления при приобретении акций;
- отраслевые ограничения для банков, страховых организаций, стратегических или лицензируемых сфер;
- валюту расчетов и банковскую инфраструктуру сделки;
- налогообложение дивидендов и дохода от отчуждения акций;
- применимость соглашения об избежании двойного налогообложения;
- возможность репатриации дивидендов и выручки от продажи акций;
- раскрытие информации и бенефициарного владения;
- применимые международные договоры Республики Узбекистан.

Если международный договор Республики Узбекистан устанавливает правила, отличные от законодательства об АО и защите прав акционеров, применяются правила международного договора. Для инвестиционной защиты дополнительно необходимо анализировать применимый двусторонний инвестиционный договор и условия доступа к предусмотренным им средствам защиты.

Документы иностранного приобретателя

Для юридического лица заранее готовятся документы о регистрации и правоспособности, структуре владения, полномочиях подписанта и необходимых внутренних одобрениях. Для представителя оформляется доверенность. Требования к легализации или апостилю и переводу зависят от страны выдачи, применимого международного договора и принимающего органа. Один и тот же пакет документов может потребовать уточнения для банка, посредника и суда.

Проверка согласований до обязательства купить

Согласования по экономической концентрации и отраслевым правилам анализируются с учётом всей группы лиц и параметров сделки. Корпоративный порог 50% из Закона об АО не является универсальным порогом антимонопольного контроля. Обязательство купить акции и перевод прав следует увязать с получением действительно необходимых разрешений, а сроки согласований включить в график сделки.

Денежные потоки и банковские документы

До подписания согласуйте с банком и посредником валюту, назначение платежа, подтверждение источника средств и документы для идентификации инвестора. Для возврата инвестиций важны основания поступления денег: дивиденды, цена продажи акций и ликвидационное распределение оформляются по разным документам. Закон об инвестициях предусматривает гарантии перевода средств при выполнении установленных условий, в том числе уплате налогов и платежей.

Налоговая модель инвестиции

Проверяются статус получателя — физическое или юридическое лицо, резидентство, вид дохода, применимые внутренние льготы и налоговое соглашение. До выплаты необходимо определить налогового агента, комплект подтверждений резидентства и условия применения соглашения. Само иностранное гражданство, регистрация за рубежом или наличие международного договора не подтверждают право на пониженную ставку во всех случаях.

При продаже акций отдельно определите документально подтверждённую стоимость приобретения, расходы, налоговую базу и обязанности участников расчётов. Руководство не устанавливает единой ставки для всех инвесторов: расчёт выполняется на дату выплаты с учётом конкретного статуса и применимых норм.

Защита по международному договору

Для возможной договорной защиты проверьте, кто признаётся инвестором, что относится к инвестиции, территориальные и временные условия, а также порядок разрешения споров и наличие требуемого согласия государства. Выбор иностранной компании для владения акциями должен оцениваться до инвестирования; наличие иностранного акционера само по себе не гарантирует доступ к международному арбитражу.

20. Практический порядок приобретения и владения акциями

Ниже приведен практический порядок проверки и сопровождения инвестиции в акции узбекского АО. Он не заменяет комплексную правовую проверку, но отражает минимальные вопросы, которые целесообразно закрыть до, во время и после сделки.

А. До подписания сделки

- получить актуальный устав и все зарегистрированные изменения;
- проверить выпуски акций, категории, номинальную стоимость, размещенные и объявленные акции;
- подтвердить структуру акционеров и права продавца на акции;
- проверить преимущественные права, залоги, аресты и иные ограничения;
- изучить протоколы общих собраний и наблюдательного совета за существенный период;
- проверить крупные сделки и сделки с аффилированными лицами;
- проверить финансовую отчетность, аудит, задолженность, судебные и регуляторные риски;
- оценить необходимость антимонопольных и иных согласований;
- зафиксировать права управления, порядок отчетности, особые процедуры согласования и механизмы выхода.

Б. При закрытии сделки

- подписать договор и сопутствующую корпоративную документацию;
- получить необходимые согласования и подтверждения выполнения предварительных условий;
- обеспечить корректное перечисление цены;
- обеспечить перевод акций в депозитарной системе;
- получить выписку со счета депо;
- обновить корпоративные органы и полномочия представителей инвестора при необходимости.

В. После приобретения

- контролировать уведомления о собраниях и корпоративные раскрытия;
- регулярно анализировать финансовую и управленческую отчетность;
- отслеживать дополнительные эмиссии и изменение объявленных акций;
- контролировать крупные и аффилированные сделки;
- участвовать в формировании наблюдательного совета;
- проверять начисление и выплату дивидендов;
- периодически повторять правовую проверку ключевых корпоративных рисков.

Г. При выходе из инвестиции

- проверить ограничения и преимущественные права на продажу;
- проверить необходимость регуляторных согласований для покупателя;
- структурировать цену, расчеты и налоговые последствия;
- синхронизировать договорное закрытие и депозитарный перевод;
- при наличии предусмотренного законом события — оценить право требовать выкуп акций обществом.

Распределение ответственности в сделке

Для каждого пункта назначьте ответственного, срок, подтверждающий документ и условие завершения. Неустранённые вопросы следует отражать в перечне рисков: устранить до приобретения, учесть в цене, обеспечить договорной ответственностью либо принять осознанно. Устное заверение продавца не закрывает отсутствие зарегистрированного выпуска, неясный титул или необходимое государственное согласование.

Контрольная точка	Подтверждение выполнения
Право продавца	Актуальная выписка, основания приобретения, проверка обременений и полномочий.
Корпоративная процедура	Надлежащие решения, уведомления и документы соблюдения преимущественного права.
Разрешения	Полученные согласования либо обоснованное заключение об их отсутствии для конкретной сделки.
Расчёты и переход прав	Платёжные документы, депозитарные поручения и выписка покупателя после приходной записи.
Управление после сделки	Решения о составе органов, действующие полномочия и согласованный порядок отчётности.

Первые действия после приобретения

Подтвердите включение инвестора в систему учёта, обновите контакты и банковские реквизиты, получите календарь собраний и планируемых эмиссий. Если приобретено 50% и более при переходе с меньшего пакета, запустите обязательное предложение в установленный срок. Если заключён корпоративный договор, проконтролируйте уведомление общества в течение 15 дней.

В первый отчётный цикл сопоставьте фактическое состояние бизнеса с информацией продавца: долги, обязательства перед связанными лицами, исполнение бюджета и существенные судебные дела. Несоответствия документируйте с учётом сроков и порядка предъявления договорных требований.

Регулярный контроль владения

Ведите календарь: предложения к годовому собранию; публикации и участие в собраниях; финансовая отчётность и аудит; дивидендные решения и платежи; эмиссии и реализация преимущественного права; обновление состава аффилированных лиц; сроки полномочий органов управления. Для каждого события укажите сотрудника или консультанта, который проверяет документы и сообщает инвестору о требуемом действии.

Итоговая проверка. Инвестиция юридически готова, когда понятны права по конкретному пакету, оформлен переход акций, получены необходимые согласования, определены управление и отчётность, а способы дохода, защиты и выхода подтверждены исполнимыми процедурами.

RYSKIYEVA & PARTNERS

Юридическая поддержка акционеров и инвесторов

Приобретение и продажа акций • корпоративное управление • инвестиционные сделки •
антимонопольные согласования • защита прав акционеров и разрешение споров

Контакты

Улица Эльбек, 7
Ташкент, Узбекистан
+998 (99) 174-00-25
info@ryskiyeva.com
ryskiyeva.com

Перед консультацией направьте краткое описание инвестиции, размер и тип пакета, устав общества и документы по возникшему вопросу. Укажите ближайшие корпоративные события и известные сроки. Канал передачи конфиденциальных материалов согласуйте заранее.