

Андрей Глушецкий

профессор Высшей школы финансов и менеджмента Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ,
генеральный директор Центра корпоративных стратегий,
зам. главного редактора еженедельника «Экономика и жизнь».

ДРОБНЫЕ АКЦИИ КАК ЭЛЕМЕНТ УСТАВНОГО КАПИТАЛА
Закон. 2011. № 7.

**ИНСТИТУТ ДРОБНЫХ АКЦИЙ – ВОСТРЕБОВАННАЯ
НОВАЦИЯ КОРПОРАТИВНОЙ ПРАКТИКИ**
Менеджмент и бизнес-администрирование. 2011. № 2.

Аннотация: исследуются причины появления в гражданском обороте дробных акций. Обобщается опыт их девятилетнего применения Российской корпоративной практикой. Выявляются сферы их более широкого применения. Приводятся аргументированные возражения тезису о якобы не делимости акций, доказывається, обосновывается, что дробление акций не ведет к расщеплению совокупности удостоверяемых ее прав. Прослеживается связь дробных акций с правами акционеров.

Ключевые слова: дробные акции; делимость акции; неразделимость совокупности прав, удостоверяемых акцией; дробление акций; виды корпоративных прав; статусные и инвестиционные корпоративные права; номинальная стоимость; коэффициенты конвертации и распределения акций; реорганизация акционерных обществ.

В современной корпоративной практике происходит оптимизация определенных корпоративных процедур, направленная на сокращение материальных, временных и иных затрат на их реализацию. Это достигается путем внедрения новых объектов гражданских прав – дробных акций и введения документов – дублеров реестра, которым придаются функции фиксации определенных прав из ценной бумаги наряду с реестром (списки лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров и получения дивидендов).

Появление дробных акций вызвало оживленную дискуссию на предмет их соответствия базовым характеристикам ценной бумаги и прежде всего принципу неделимости совокупности прав, удостоверяемых ценной бумагой и равенства прав инвесторов. В то время как, использование дублеров реестра, документов, которые удостоверяют отдельные права на уже отчужденную ценную бумагу у его бывшего владельца, не подвергается критике, и применяется с момента принятия Федерального закона об акционерных обществах.

По нашему мнению, дробные акции оказались востребованным элементом современной корпоративной практики, который позволяет оптимизировать определенные корпоративные процедуры, с целью сокращения материальных, временных и иных затрат на их реализацию. При этом они не привели к деформации порядка осуществления корпоративных прав. В то время как использование дублеров реестра привело к фактическому расщеплению совокупности прав, удостоверяемых ценной бумагой, и существенной деформации порядка осуществления корпоративных прав.

Дробные акции являются относительно новым институтом отечественного корпоративного права: в качестве объектов гражданских прав, способных к обороту наравне с акциями, они получили законодательное закрепление с 01. 01. 2002 г., после внесения соответствующих поправок в Федеральный закон об акционерных обществах. Это позволяет подойти к оценке этого явления не только с общетеоретических позиций, но и оценить практический аспект их применения: что это искусственно имплантированная конструкция, приведшая к деформации основополагающих признаков акции как ценной бумаги, или элемент, востребованный корпоративной практикой, позволяющий эффективно решать ряд специфических проблем. Создало ли появление дробных акций сложности или противоречия в обращении ценных бумаг. В каком направлении двигаться: признать эксперимент неудачным и отказаться от дробных акций или целесообразно расширение сферы их применения?

Проблема «дробной части акций» возникла, прежде всего, в связи с тем, что некоторые сделки с акциями основываются на принципе их пропорционального распределения. Как правило, эти пропорции выражаются дробными показателями, в связи с этим образуется эффект «дробной части акций».

На принципе пропорциональности основаны некоторые сделки по размещению акций.

При консолидации - акции нового выпуска размещаются в определенной пропорции к целому числу акций выпуска, подлежащего конвертации. Общество вправе произвести консолидацию размещенных акций, в результате которой две или более акций общества конвертируются в одну новую акцию той же категории (типа). Не смотря на то, что консолидационное соотношение выражается целым числом, однако не всем владельцам акций, подлежащих конвертации, принадлежит число акции кратное конвертационному соотношению, в связи с этим возникает эффект «дробной части акций». Например, акции конвертируются в пропорции две в одну, а акционеру принадлежит три акции.

При реорганизации акционерных обществ в форме присоединения и слияния акции нового (дополнительного) выпуска размещаются в определенной пропорции к акциям, подлежащих конвертации. Коэффициент конвертации, определенный том числе и как соотношение рыночной стоимости акций, участвующих в конвертации, как правило, выражается дробью, в связи с этим также возникает эффект «дробной части акций».

Размещение дополнительных акций путем распределения их среди акционеров акционерного общества осуществляется всем акционерам - владельцам акций всех категорий (типов) этого акционерного общества. При этом каждому акционеру распределяются акции той же категории (типа), что и акции, которые ему принадлежат, *пропорционально количеству принадлежащих ему акций*. Если уставный капитал будет увеличен в число раз выраженное дробью (например, в два с половиной раза), то приведет к образованию «дробных частей акций».

На принципе пропорционального распределения акций основан специальный институт, обеспечения прав акционеров при размещении дополнительных акций по закрытой и открытой подпискам. Это преимущественное право приобретения акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, размещаемых по подписке. Он применяется для цели защиты прав акционеров, не поддерживающих проведение закрытой подписки на предложенных условиях. «Акционеры общества, голосовавшие против или не принимавшие участия в голосовании по вопросу о размещении посредством закрытой подписки акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, имеют преимущественное право приобретения дополнительных акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, размещаемых посредством закрытой подписки, в количестве, пропорциональном количеству принадлежащих им акций этой категории (типа)» (ст.40 ФЗ «Об АО).

Институт преимущественного права применяется при проведении открытой подписки. «Старым» инвесторам предоставляется преимущественное право по отношению к «новым» в приобретении дополнительных акций и ценных бумаг конвертируемых в акции. *«Акционеры общества имеют преимущественное право приобретения размещаемых посредством открытой подписки дополнительных акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, в количестве, пропорциональном количеству принадлежащих им акций этой категории (типа)» (ст.40 ФЗ «Об АО)¹.*

¹ «Лица, имеющие преимущественное право приобретения размещаемых ценных бумаг, вправе полностью или частично осуществить свое преимущественное право в количестве, пропорциональном количеству принадлежащих им акций той категории (типа), которые размещаются или в которые могут быть конвертированы размещаемые конвертируемые облигации и опционы эмитента. Если в результате определения количества размещаемых дополнительных акций, в пределах которого лицом, имеющим преимущественное право приобретения акций, может быть осуществлено такое преимущественное право, образуется

Принцип пропорциональности лежит в основе ряда сделок и на вторичном рынке обращения ценных.

Проблема образования «дробной части акции» возникает при выплате дивидендов акциями компании.

В зарубежной и российской практике сформировалось несколько подходов к решению проблемы дробных показателей, образуемых при сделках, основанных на принципе пропорциональности.

Наиболее простой - это округление расчетных показателей. Такой подход применяется к сделкам, совершаемым на вторичном рынке. При пропорциональном выкупе акций по требованию акционеров в соответствии с правилами ст. 75 и ст. 76 ФЗ «Об АО». При пропорциональном приобретении акций по инициативе эмитента в соответствии с правилами ст. 72 ФЗ «Об АО». При пропорциональном приобретении акций по инициативе лица, направившего добровольное предложение, в соответствии с правилами ст. 84.3 ФЗ «Об АО». При совершении этих сделок происходит округление в расчетах, и количество акций, подлежащих выкупу и приобретению, определяется целыми числами. Образующиеся при расчетах показатели округляются, и у акционеров выкупается (приобретается) целое число акций.

Этот прием можно назвать неинвестиционным округлением, в том смысле, что он не предполагает дополнительных инвестиций со стороны акционеров или компенсационных выплат акционерам со стороны эмитента. Если округление осуществляется в большую сторону, то сумма инвестиций возвращаемых акционеру увеличивается, при округлении в меньшую сторону она уменьшается. Максимальная погрешность может составить 0,5 от текущей рыночной стоимости акций. При невысокой рыночной стоимости акций этой погрешностью можно пренебречь. При высокой рыночной стоимости акций такой подход порождает значительный перераспределительный эффект (кто - то теряет, а кто - то находит).

Указанный подход применяется и при конвертации акции при реорганизации акционерных обществ в формах присоединения и слияния, когда рыночная стоимость одной акции выражается в незначительной сумме.

В условиях, когда округление, по каким либо причинам не допустимо, эмитенты вынуждены проводить дополнительные технические эмиссии направленные исключительно на манипуляции с рыночной стоимостью размещенных акций, с целью обеспечения целых коэффициентов конвертации и тем самым исключить образование «дробных частей».

В некоторых случаях устанавливаются специальные требования к порядку размещения дополнительных акций, которые обеспечивают пропорцию их размещения выраженную целым числом. Такой подход реализуется при размещении дополнительных акций путем распределения их

дробное число, такое лицо вправе приобрести часть размещаемой дополнительной акции (дробную акцию), соответствующую дробной части образовавшегося числа» (п.6.4.7.. Стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг. Утверждены приказом ФСФР от 25 января 2007 г. N 07-4/пз-н.).

среди акционеров за счет собственных средств общества. *«При этом каждому акционеру распределяются акции той же категории (типа), что и акции, которые ему принадлежат, пропорционально количеству принадлежащих ему акций. Образование дробных акций у акционеров - владельцев целых акций в результате распределения дополнительных акций не допускается»²*. Эмитент лишен возможности свободно определять масштаб увеличения своего уставного капитала, специальными нормами права ему предписано увеличивать уставный капитал на величину выражаемую целым числом.

Описанный прием допустим только в отношении неинвестиционных способов размещения акций, когда увеличение уставного капитала происходит посредством манипуляций со структурой собственного капитала. В этом случае законодательное требование об увеличении уставного капитала в пропорции кратной целому числу не порождает дополнительной инвестиционной нагрузки на акционеров. Однако это прием не исключает образования в обществе дополнительных дробных акций наряду с существующими. Если ранее были размещены дробные акции, то в силу принципа пропорционального размещения дополнительных акций появится и дополнительные дробные акции³.

В целях предотвращения образования дробных акций как объекта гражданских прав в некоторых правопорядках используются механизмы компенсационных выплат со стороны эмитента или дополнительных инвестиций со стороны акционеров. Это прием условно можно назвать инвестиционным округлением.

Акционеру, которому причитается дробная часть акции, предоставляется право, а иногда устанавливается и его обязанность, осуществить дополнительные инвестиции - доплатить недостающую часть ценной бумаги. Акционер в итоге получает целую акцию. Дробная акция как бы «округляется» в большую сторону, возникающая разница компенсируется акционером, и он получает целую акцию («округление» за счет акционера)⁴.

В качестве альтернативы дополнительным инвестициям эмитент вправе предложить акционеру справедливую компенсацию за причитающуюся ему дробную часть акции, которая не подлежит размещению. При этом следует различать механизм принудительного выкупа дробной части и заключение договора о предоставлении компенсации. Практика развитых рынков показывает, что в таком случае размер компенсаций, как правило, содержит некую премию над рыночной стоимостью. Эмитент может объединить

² Стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг. Утверждены приказом ФСФР России от 25 января 2007 г. N 07-4/пз-н. П.П.4.3.4. и.4.3.5.

³ Следует обратить внимание на очередной технико-юридический пробел. В п.3 ст. 25 ФЗ «Об АО» в числе возможных условий образования дробных акций упущен этот очевидный случай.

⁴ Такого рода правила предусмотрены поправками 2004 года во Французский торговый кодекс.

выкупленные дробные части в целые акции («округление» за счет эмитента) и реализовать их.

Данный подход сопряжен с дополнительными издержками. Необходимо определить справедливую рыночную оценку «части акции». Высоко вероятны судебные иски, связанные с ее определением. Эмитенту необходимо изыскать средства для компенсационных выплат, а акционеру для дополнительных инвестиций.

В некоторых правовых порядках применяется механизм принудительного выкупа дробных частей.

В частности данный механизм применялся до 2002 г. в отечественном корпоративном праве как способ «вымораживания» миноритариев. Он основывался на консолидации акций и принудительном выкупе, образуемых при этом «дробных акций». *«В случае образования при консолидации дробных акций последние подлежат выкупу обществом по рыночной стоимости, определяемой в соответствии со статьей 77 настоящего Федерального закона»* (ст. 74 ФЗ «Об АО» в ред. 24. XI. 1995).

Можно привести пример из нашей практики применения данного механизма вытеснения. Крупное торговое предприятие (Торговый центр «Поволжье» г. Саратов) было создано в процессе приватизации. 49% акций было распределено по закрытой подписке среди работников предприятия и 51% акций продано на чековом аукционе. Менеджмент компании предпринял активные действия по наращиванию собственного корпоративного контроля, скупив преобладающий пакет акций. В итоге в обществе сложилась следующая структура уставного капитала: 22 тыс. акционерам принадлежало 14% акций, при этом каждый из них владел менее 100 акциями общества; 60 акционеров контролировали 86% акций общества, при этом 76% акций принадлежало трем акционерам. В этой ситуации 22 тысячи разрозненных миноритариев не могли реально участвовать в управлении обществом. Общество при этом несло значительные затраты на обеспечение их прав (рассылка бюллетеней для голосования, ведение реестра, постоянная переписка, раскрытие информации и т.п.).

Был применен следующий сценарий вытеснения миноритариев. Проведена консолидация акций общества в соотношении сто к одному, то есть сто акций консолидировались в одну. У 22 тыс. акционеров не оказалось ни одной целой акции. В соответствии с действующей в тот момент редакцией ст. 74 ФЗ «Об АО» образовавшиеся «дробные акции» подлежали принудительному выкупу обществом. По итогам выкупа они были аннулированы. В обществе осталось всего 60 акционеров, при этом, в результате уменьшения уставного капитала, трем преобладающим акционерам стало принадлежать 88% акций общества.

Аннулирование выкупленных «дробных акций» основывалось на следующих методологических посылах. Действующая на тот момент система корпоративного права не предполагала такого объекта гражданских прав как «дробная акция», она не рассматривалась как ценная бумага,

удостоверяющая закрепленные в ней права, а представляла лишь право требования выплаты соответствующей части рыночной стоимости акции. Данное право требования прекращалось путем его исполнения: выплатой соответствующей части рыночной стоимости акции.

Механизм выкупа дробных акций был изложен в законе чрезмерно лаконично без должной технико-юридической проработки. Согласно п.п. 2, 4 ст. 49 и подп. 16 п. 1 ст. 48 ФЗ «Об АО» в редакции, действовавшей до 01.01.2002 г., решение о консолидации принималось простым большинством голосов акционеров, принимающих участие в общем собрании акционеров, если уставом общества не установлено большее число голосов. Не были установлены разумные ограничения на консолидационные соотношения. Эмитент мог абсолютно произвольно установить, какое количество ранее размещенных акций конвертируется в одну новую акцию. Закон не содержал жестких требований к определению справедливой цены выкупаемых дробных акций. Цена выкупа определялась советом директоров без привлечения независимого оценщика.

Отсутствие детальной технико-юридической проработки описанной процедуры, в конечном счете, привело к значительным злоупотреблениям. В период действия первоначальной редакции ФЗ «Об АО», консолидация реализовывалась по следующему сценарию. Контролирующий акционер или группа акционеров, обладающих достаточным пакетом акций, обеспечивали принятие решения о консолидации. Конвертационная квота устанавливалась равной количеству акций, принадлежащих контролирующему акционеру или группе акционеров. Прочие акционеры, как не попадавшие в указанную квоту, теряли участие в уставном капитале, а образовавшиеся в результате консолидации дробные акции подлежали выкупу обществом. Значительная часть консолидационных процедур была осуществлена в 2001 г. Так, при консолидации акций ОАО «Самотлорнефтегаз» произошло объединение 8137163 акций в одну акцию, при консолидации акций ОАО «Нижевартовское нефтегазодобывающее предприятие» — 2701858 акций в одну и т.д.

Такая либеральная конструкция вытеснения, предусмотренная первоначальной редакцией ст. 74 ФЗ «Об АО» позволила вытеснить не только миноритариев, но и крупных инвесторов. Имели место уникальные случаи. В ОАО «Севернефть» было два акционера, одному принадлежало 51%, а другому 49% акций общества. Акционер, владеющий контрольным пакетом акций, обеспечил принятие общим собранием акционеров решения о консолидации 51% акций в одну. В итоге у акционера, владеющего 49% акциями общества, оказалась только дробная часть акции, подлежащая принудительному выкупу обществом.

В итоге в 2002 году законодатель отказался от принудительного выкупа «дробных акций» и признал их полноправным объектом гражданских прав, обращающихся наряду с целыми акциями. Введение института дробных акций было направлено ни исключение такого способа перераспределения

корпоративного контроля как проведение консолидации акций с высоким консолидационным соотношением и последующим обязательным выкупом дробных акций у лиц, не вписавшихся в эти консолидационные квоты. Было прекращено «вымораживание» миноритариев посредством конвертации целых акций в дробные части.

Принудительный выкуп дробных частей применяется в законодательстве ряда американских штатов праве при консолидации акций. Указанная процедура имеет ту же самую цель - «вымораживание» неконтролирующих акционеров.

Некоторые правовые порядки предусматривают выпуск суррогатов дробных акций - особого «права на часть акции». Данное «право на часть акции» является отчуждаемым и наследуемым. Однако его можно передать с условием, что у приобретателя при этом образуется целая акция. Оборот «права на часть акции» допускается только с целью накопления прав на недостающие части целой акции. Это своеобразный опцион на получение целой акции, при получении достаточного числа опционов он исполняется предоставлением целой акции⁵.

Американская правовая система предусматривает возможность выпуска свидетельства на право получения части целой акции [scrip] или возможность аккумулировать на специальных счетах «дробный интерес» [accumulation of credits] до накопления прав на получение целой акции.

Альтернативой перечисленным приемам является допущение в гражданский оборот дробных акций, которые обращаются наряду с акциями.

Институт дробных акций в том или ином виде известен большинству развитых иностранных корпоративных правовых порядков. При этом в одних случаях данный институт закрепляется в виде оборотоспособных частей акции, а в других достигается та же цель путем допущения некоего аналога опциона на получение целой акции после их консолидации⁶.

Оценка целесообразности допущения в гражданский оборот дробных акций основывается на сугубо практических соображениях. Что организационно проще и сопряжено с меньшими затратами для участников оборота: применять специальные приемы, направленные на недопущение образования «дробной части акции» (или их устранение), или в ряде случаев допустить в оборот дробные акции? Требуется прагматичный анализ.

В случаях, когда специальные приемы, направленные на недопущение образования «дробной части акции», являются простыми и беззатратными, например, округление расчетных показателей при пропорциональном выкупе и приобретении акций с невысокой рыночной стоимостью, то целесообразно их применение.

⁵ Степанов Д. И. Правовое регулирование дробных акций и возможные пути его совершенствования. Хозяйство и право, 2006. № 8, № 9.

⁶ Подробно см. Степанов Д. И. Правовое регулирование дробных акций и возможные пути его совершенствования. Хозяйство и право, 2006. № 8, № 9.

В случаях, когда такие приемы создают избыточное финансовое и организационное давление на участников оборота, целесообразно допустить образование дробных акций⁷.

Корпоративная практика сделала однозначный выбор, признав, что в ряде случаев использование дробных акций эффективней и сопряжено с меньшими затратами, чем применение иных приемов, направленных на решение проблемы «дробной части акции». Усилия, предпринимаемые исключительно с целью недопущения в оборот «дробной части акций» в некоторых ситуациях являются избыточными и чрезмерно затратными (дополнительные технические эмиссии, компенсационные выплаты и/или дополнительные инвестиции). Дробные акции в большей степени обеспечивают равенство инвесторов, чем округления, порождающие перераспределительный эффект, они позволяют последовательно реализовывать пропорциональность при осуществлении сделок основанных на этом принципе, исключают при реорганизации акционерных обществ дополнительные технические эмиссии, проводимые исключительно с целью избежать образования «дробной части акций». Появление дробных акций не самоцель, а альтернатива более затратных и мене эффективным приемам решения проблемы «дробной части акции».

Утверждение, «что появление дробных акций не обусловлено объективной необходимостью»⁸ следует отнести к разряду полемических преувеличений.

Дробные акции позволяют эффективно решать проблемы образования «части акции» как при размещении дополнительных акций, так и при определенных сделках с акциями на вторичном рынке, основанных на принципе пропорциональности, а также в случаях возникновения притязаний на одну акцию нескольких лиц.

Как справедливо указывается «институт дробных акций позволяет решить проблему притязаний двух и более лиц на одну акцию»⁹. Прежде всего это относится к реализации преимущественного права приобретения акций дополнительно размещаемых по подписке, и преимущественного прав акционеров закрытого акционерного общества. В указанных случаях, если объем притязаний превышает количество акций, в отношении которых адресованы эти притязания, то для удовлетворения всех притязаний законом допускается образование дробных акций

⁷ «Критерием разграничения — допускать дробные акции при конкретном способе размещения акций или нет — должен служить следующий показатель: предоставляют ли иные юридико-технические решения те же выгоды, что и введение института дробных акций, насколько он или его функциональные альтернативы затратны для оборота». *Степанов Д. И.* Правовое регулирование дробных акций и возможные пути его совершенствования. *Хозяйство и право*, 2006. № 8, № 9.

⁸ *Ем. В.С., Ломакин Д.В.* Новое в акционерном законодательстве о дробных акциях. // *Вестник Моск. Ун – та. Серия 11. Право.* 2002. №4. С.77.

⁹ *Степанов Д. И.* Правовое регулирование дробных акций и возможные пути его совершенствования. *Хозяйство и право*, 2006. № 8, № 9.

Институт дробных акций является альтернативой не достаточно эффективному институту права общей долевой собственности на акцию, когда на нее появляется два и более притязающих лица. Если акция находится в общей долевой собственности нескольких лиц, то полномочия по голосованию на общем собрании акционеров осуществляются по их усмотрению одним из участников общей долевой собственности либо их общим представителем (п. 3 ст. 57 ФЗ «Об АО»). Указанная норма предполагает идеальные взаимоотношения собственников акций, преследующих общий экономический интерес, однако в реальной жизни акционерные общества нередко сталкиваются с противоположной ситуацией: раздел имущества между супругами, расторгающими брак, получение наследства и другие случаи сопровождаются непримиримостью и враждой собственников. С другой стороны, когда дело доходит до голосования на собрании акционеров, а собственники акций не могут выработать одно решение и каждый стремится голосовать по-своему, ситуация становится неразрешимой¹⁰.

«Конструкция общей собственности не только не решает проблему, а лишь усугубляет ее: если «сособственники» имеют прямо противоположные позиции по вопросу реализации прав по акции (прав из ценной бумаги), но ни одна из сторон не желает расстаться со своей долей, то реализация прав из акции, например, права голоса, становится невозможной. Соответственно, акция, ставшая предметом такого конфликта интересов, фактически выводится из оборота, поскольку до урегулирования спора по вопросу о том, как осуществлять права из такой акции, — а решается этот спор, как правило, лишь с установлением единоличного права на акцию — ценная бумага с подобной скандальной репутацией утрачивает имманентное любой акции свойство — обращаемость. Ситуация многократно усугубляется в случае возникновения общей собственности не двух, а множества лиц, например, при разделе наследственной массы, в которую входит акция, особенно, если одна акция представляет значительную ценность.

При долевой собственности соответствующее лицо отнюдь не получает части акции, а лишь долю в праве общей собственности. Однако, получив часть в праве на акцию, вместо части акции, оно получает отнюдь не одно и то же. Помимо описанного выше риска фактической утраты обращаемости акции возможен и другой риск: отчуждение доли в праве на акцию будет сопряжено с ограничениями, установленными п. 2 ст. 246 и ст. 250 ГК РФ (преимущественное право), а потому ценность части в праве общей собственности на акцию сильно уменьшается в сравнении с частью акции. Если же допустить существование наряду с акцией обращаемой части акции,

¹⁰ Зинченко С., Казачанский С., Зинченко О. Акционерное законодательство: испытание практикой // Хозяйство и право 1998 № 10.

а не доли в праве на одну акцию, то проблема нескольких противостоящих притязаний на одну акцию получила бы адекватное правовое решение»¹¹.

Законодательные пробелы

Следует признать, что отечественный законодатель, реагируя на объективные потребности корпоративной практики, обосновано ввел в оборот дробные акции. Но, к сожалению, сделал это крайне некачественно, за что справедливо подвергается критике¹².

Требуется более четко определить перечень тех корпоративных мероприятий, при осуществлении которых допустимо образование дробных акций.

К случаям установленных законом следует добавить конвертацию акций при реорганизации акционерного общества. Образование дробных акций при возникновении на нее притязаний двух и более лиц (альтернатива общей долевой собственности).

Следует восполнить очевидные пробелы действующего законодательства и допустить образование дробных акций при увеличении уставного капитала путем распределения дополнительных акций за счет собственных средств, в условиях, когда в обществе уже есть дробные акции.

Дробные акции могут образоваться не только при их размещении в рамках реорганизационных процедур, когда коэффициент конвертации выражается дробным показателем, но и после ее завершения. Эта ситуация связана с наличием в обществе ценных бумаг конвертируемых в акции (конвертируемых в акции облигаций) и опционов эмитента. При реорганизации общества его облигации и опционы могут быть конвертированы только в облигации и опционы общества правопреемника. При этом одна облигация должна быть конвертирована в одну облигацию, предоставляющую те же права, а один опцион эмитента - в один опцион эмитента, предоставляющий те же права.

Допустим, согласно условиям размещения, одна конвертируемая облигация общества правопреемника подлежала конвертации в одну его акцию, а опцион эмитента предоставлял право приобретения десяти его акций. Однако акции общества правопреемника были конвертированы в акции общества правопреемника с дробным коэффициентом конвертации (три акции присоединяемого общества конвертируются в одну акцию общества правопреемника). Количество акций, в которые могут быть конвертированы облигации и исполнены обязательства по опциону эмитента, определяется в соответствии с коэффициентом конвертации акций. Поскольку этот коэффициент выражался дробным числом, то после завершения реорганизации образуются дробные акции.

¹¹ Степанов Д. И. Правовое регулирование дробных акций и возможные пути его совершенствования. // Хозяйство и право, 2006. № 8, № 9.

ПРИСОЕДИНЯЕМОЕ ОБЩЕСТВО	КОНВЕРТАЦИЯ ОБЛИГАЦИЙ И ОПЦИОНА ЭМИТЕНТА	КОЭФФИЦИЕНТ КОНВЕРТАЦИИ АКЦИЙ (1/3)	ОБЩЕСТВО-ПРАВОПРЕЕМНИК ПОСЛЕ ЗАВЕРШЕНИЯ РЕОРГАНИЗАЦИИ
1 облигация подлежит конвертации в 1 акцию общества	1 облигация присоединяемого общества конвертируется в 1 облигацию общества-правопреемника	Три акции присоединяемого общества конвертируются одну в одну акцию общества-правопреемника	1 облигация подлежит конвертации в 0,3 акции обществ
1 опцион эмитента дает право приобретения 10 акций общества	1 опцион эмитента присоединяемого общества конвертируется в 1 опцион эмитента общества-правопреемника		1 опцион эмитента дает право приобретения 3,3 акции общества

Дробные акции могут образовываться в тех случаях, когда в конвертации участвует дробная акция образованная ранее на основаниях предусмотренных законом¹³.

К сожалению, эти очевидные случаи закономерного образования дробных акций не отражены в законе.

Критика этого относительно нового для отечественной корпоративной практики института сводится преимущественно к выявлению недостатков юридической техники, посредством которой законодатель имплантировал его в действующие нормы права¹⁴. Следует признать, что это сделано чрезмерно небрежно. Нельзя ограничиться указанием на дробные акции только в одной статье акционерного закона, требуется более детальная проработка многих положений ряда нормативных актов. Определенное несоответствие этого

¹³ «Следует распространить подобный институт, являющийся одной из форм защиты прав акционеров, на размещение акций при иных формах конвертации (а не только при консолидации): к примеру, (1) при размещении акций путем конвертации при реорганизации общества, (2) при размещении акций при конвертации акций в акции меньшей номинальной стоимости, если конвертационная квота допускает конвертацию, при которой каждая акция может быть конвертирована в нецелое число акций меньшей номинальной стоимости, (3) наконец, когда в конвертации участвует дробная акция, возникшая ранее по основаниям, предусмотренным законом. Иными словами, перечень должен быть расширен за счет включения в него любых случаев размещения акций путем конвертации *pro rata* акций (конвертируемых в акции эмиссионных ценных бумаг), осуществляемой как при нормальном функционировании общества, так и при его реорганизации (за исключением преобразования), если в результате размещения акций (дробных акций; конвертируемых в акции облигаций) могут образовываться части акций». *Степанов Д. И.* Правовое регулирование дробных акций и возможные пути его совершенствования. //Хозяйство и право, 2006. № 8, № 9.

¹⁴ *Ем. В.С., Ломакин Д.В.* Новое в акционерном законодательстве о дробных акциях.//Вестник Моск. Ун – та. Серия 11. Право.2002. №4.

Шевченко Г.Н. Эмиссионные ценные бумаги: понятие, эмиссия, обращение. – М.:2006. С.76 -79.
Дедов Д.И. Дробные акции // Законодательство. 2003, №9.

института некоторым нормам акционерного закона и закона о рынке ценных бумаг, свидетельствует о техническом юридическом браке законодателя, а не о пороках дробных акций.

Что чему не соответствует: дробные акции потребностям современного хозяйственного оборота или несколько консервативная система правового регулирования не достаточно адаптировалась к новым объектам своего регулирования? Что следует делать: изгонять из хозяйственного оборота новый востребованный ее институт, поскольку он не соответствует некоторым положениям действующих норм права или адаптировать эти нормы современным потребностям хозяйственного оборота?

«Анализ дробных акций позволяет прийти к выводу, что в настоящее время появление дробных акций не имеет теоретического обоснования, оно не вписывается в сложившуюся концепцию ценных бумаг»¹⁵. Можно привести пример аналогичной логики: «для того чтобы признать положительный характер рассматриваемых нововведений не умозрительно, а на основе пусть даже самого общего анализа, нужно дать положительный ответ на вопрос о том, соответствуют ли нововведения, содержащиеся в п.3 ст.25 ФЗ «Об акционерных обществах» действующему гражданскому законодательству»¹⁶. Нельзя ставить телегу впереди лошади. Необходимо провести более тщательную ревизию определенных норм права с целью адаптации их к новым объектам регулирования, а не отказываться от нового востребованного практикой института в силу определенной консервативности норм права. Главный вопрос не в том, в какой степени дробные акции непротиворечиво вписались в комплекс действующих норм права посвященных природе акций, а в том соответствуют ли дробные акции объективным потребностям современного хозяйственного оборота или нет. Если этот инструмент соответствует этим потребностям, то это значит, что систему норм права следует приводить в соответствие с сутью регулируемых отношений.

Общетеоретические обобщения о несоответствии нововведения действующему гражданскому законодательству основываются на два принципиальных вопросах:

- происходит ли нарушение равенства инвесторов, при приобретении наряду с целой и дробной акции;
- нарушает ли появление дробных акций «принцип неделимости акции».

Дробные акции и права инвесторов

¹⁵ Шевченко Г.Н. Эмиссионные ценные бумаги: понятие, эмиссия, обращение. – М.:2006. С.79.

¹⁶ Ем. В.С., Ломакин Д.В. Новое в акционерном законодательстве о дробных акциях. // Вестник Моск. Ун – та. Серия 11. Право.2002. №4. С.79- 80.

Представляется мало аргументированным утверждение о том, что при приобретении наряду с целой и дробной акции происходит нарушение принципа равенства прав инвесторов.

Совокупность прав, принадлежащих участникам хозяйственного общества не однородна, что проявляется в различных аспектах. Как было отмечено выше, для целей нашего исследования корпоративные права можно объединить в следующие группы.

Статусные корпоративные права, объем которых не зависит от общего количества принадлежащих акционеру акций. Лицо, приобретшее хотя бы одну акцию (целую или дробную) получает статус участника общества и обусловленный им фиксированный объем определенных прав. Это право принимать участие в общем собрании акционеров, право на получение информации о состоянии дел в обществе, право обращаться с исками в суд к обществу, в случае нарушения прав акционеров или в защиту прав общества (обжалование крупных сделок и сделок с заинтересованностью). Статусные корпоративные права возникают в фиксированном объеме при осуществлении инвестиций в минимально допустимом размере - приобретении одной целой акции или, если в обществе размещены дробные акции, то одной дробной акции. Последующее поступление ценных бумаг в распоряжение акционера не влияет на объем этих прав.

Если осуществление корпоративного права не связано с количеством акций, принадлежащих акционеру, то появление дробных акций не может нарушить этого права. Если нет различий в реализации этих прав акционером, который владеет одной акцией, и акционером, который владеет тысячей акций, то их нет у владельца одной акции и владельца 0,5 акции. Любое лицо получившее статус участника общества не зависимо от количества принадлежащих ему акций обладает этими статусными корпоративными правами в равном объеме. Объем статусных корпоративных прав не зависит не от размера акции (целая или дробная), не от общего количества акций, принадлежащих акционеру. Появление дробных акций не может нарушить эти права.

Инвестиционные корпоративные права, объем которых зависит от общего количества акций соответствующих категорий и типов, принадлежащих акционеру (его доли в уставном капитале общества). Определяющим признаком инвестиционных прав является связь их объема (возможностью их реализации), с одной стороны, и количеством акций, находящихся в распоряжении акционера, с другой. Однако для отдельных видов инвестиционных прав эта связь реализуется различным образом.

Переменные инвестиционные права. Их объем находится в прямой зависимости от количества акций, находящихся в распоряжении акционера. Они возникают при осуществлении минимальных инвестиций (приобретении одной целой или одной дробной акции). Увеличение или уменьшение количества акций находящихся в распоряжении акционера непосредственно

влияет на объем этих прав. Это право распоряжаться определенным количеством голосов на общем собрании акционеров, право на получение определенной суммы дивидендов и ликвидационной квоты.

Дробная акция предоставляет своим владельцам переменные инвестиционные права, в объеме, пропорциональном части целой акции, соответствующей категории типа. Инвестор, который сделал минимальные инвестиции и приобрел дробную акцию, получает соответственно минимальный объем переменных инвестиционных корпоративных прав.

Дробная акция также как и целая акция дает право на дивиденд, но это право реализуется в зависимости от количества акций принадлежащих акционеру. Дивиденд объявляется в рублях на одну акцию, соответственно дробная акция дает право на дивиденд в части от объявленного пропорционально ее размеру.

Аналогичным образом решается вопрос с правом голоса и ликвидационной стоимостью.

Условно постоянные инвестиционные права. Возникновение этих прав и возможность их реализации обусловлено наличием в распоряжении инвестора определенного количества голосующих акций (пакета акций). Дальнейшее наращивание инвестиций не увеличивает их объема (поэтому они характеризуются как условно постоянные). Это право на участие в управлении делами общества, в частности, на выдвижение кандидатов в органы общества и внесение вопросов в повестку дня общего собрания акционеров. Оно возникает при наличии 2% голосующих акций. Право требовать созыва общего собрания акционеров (возникает при наличии 10% голосующих акций). Право на получение сведений бухгалтерского учета, протоколов коллегиального органа управления (возникает при наличии 25% голосующих акций). Право на вытеснение миноритариев (возникает при наличии более 95% голосующих акций). Акционер, который получил в свое распоряжение необходимое количество голосующих акций приобретает эти права, не зависимо от того из каких акций складывается эта совокупность – из целых или дробных акций. Параметры отдельно взятой акции (целая или дробная) не влияют на возникновение и осуществления этих прав.

Рассмотрев, всю совокупность корпоративных прав (статусные и инвестиционные), которыми обладают участники хозяйственных обществ, можно сделать вывод, что появление дробных акций не создало каких либо деформаций в их осуществлении.

Дробление акций и делимость удостоверяемых ее прав

Оппоненты дробных акций утверждают, что их появление нарушают принцип неделимости акции. Закономерно возникает вопрос: а насколько акция неделима, и возможно ли дробление прав, заключенных в одной ценной бумаге?

По данному вопросу высказывалось мнение, что «в отличие от вещей, которые как объекты гражданских прав могут быть классифицированы на делимые и неделимые, акции, независимо от ее формы, присущ признак

неделимости заключенных в ней прав. В силу своей правовой природы акция, в том числе выраженная в форме записи по лицевому счету или по счету депо (бездокументарная акция), и набор предоставляемых ее владельцу прав, разделены быть не могут»¹⁷. К аналогичному выводу приходят и с других позиций: уступка части прав, удостоверяемых ценной бумагой, законом не допускается, впрочем, также как и дробление ценной бумаги¹⁸, соответственно, конструкция дробной акции противоречит понятию ценной бумаги, предусмотренному ст. 142 ГК РФ¹⁹.

Тезис о «неделимости акции» не соответствует корпоративным реалиям. Закон допускает деление (дробление) акций. *«По решению общего собрания акционеров общество вправе произвести дробление размещенных акций общества, в результате которого одна акция общества конвертируется в две или более акций общества той же категории (типа)»* (п.2 ст.74 ФЗ «Об АО»). При дроблении акции неразделимой является совокупность прав, которые она удостоверяет. Нельзя разорвать этот «пучок прав», оставив некоторые из них за одной акцией (или частью акции), а другие закрепить за другой акцией (или частью акцией). Нельзя пустить в обращение отдельно право на дивиденд и отдельно право голоса.

Но может ли совокупность прав, удостоверяемой акцией, делиться на множество мелких лотов? Через дробление акций совокупность прав, удостоверяемой одной акцией, делится на несколько совокупностей тех же по своему содержанию прав, удостоверяемых двумя и более акциями. Деление совокупности этих прав стремится к бесконечности. Это своеобразное кланирование совокупности прав при делении акций. Если одну акцию можно раздробить на две, три, четыре и т.д., то какие существуют препятствия к тому, чтобы одна акция была разделена на 0,4 и 0,6 дробных акций. ***Следует говорить не о неделимости акции, а о неразделимости совокупности, удостоверяемых ею прав при ее делении.***

Естественно, что каждая дробная акция удостоверяет одинаковую по своему содержанию совокупность прав (имущественных и связанных с ними личных неимущественных прав) также как и целая акция, но в разном объеме.

«Дробная акция предоставляет акционеру - ее владельцу права, предоставляемые акцией соответствующей категории (типа), в объеме, соответствующем части целой акции, которую она составляет» (п.3 ст. 25 ФЗ «Об АО»). Законодатель не двусмысленно подчеркивает, что дробная

¹⁷ Экспертное заключение Совета при Президенте Российской Федерации по кодификации и совершенствованию гражданского законодательства по вопросу о конституционности отдельных положений Федерального закона «Об акционерных обществах» от 28.04.2003 с. 2, размещено на Интернет сайте:

http://www.privlaw.ru/downloads/council/conclusions/conclusion_28_04_2003_1.zip [14.11.2005].

¹⁸ *Ем. В.С., Ломакин Д.В.* Новое в акционерном законодательстве о дробных акциях. // Вестник Моск. Ун – та. Серия 11. Право.2002. №4. С.79- 80.

¹⁹ *Дедов Д.И.* Дробные акции // Законодательство. 2003, №9.

акция предоставляет ту же совокупность прав, что и акция. Различия касаются не деления прав между частями акций, а объемом тех же по своему содержанию прав, которые зависят от количества акций принадлежащих акционеру (инвестиционных прав) и соответственно «размера» одной акции (целая или дробная).

Принцип одна акция - одинаковая совокупность прав остается непоколебимым, и при образовании дробных акций также как и принцип, согласно которому объем инвестиционных корпоративных прав зависит от числа акций принадлежащих акционеру. Почему этот принцип можно применять в случаях, когда количество акций принадлежащих акционерам выражается целым числом и нельзя применять в случаях, когда это количество выражено дробным числом? Это универсальный принцип применимый во всех случаях.

При появлении дробных акций не происходит расчленения прав удостоверяемых ценной бумагой.

Если право не зависит от количества акций, принадлежащих акционеру (*статусные права*), то его реализует любое лицо обладающее статусом акционера (как владелец целой, так и дробной акции). Любой акционер, независимо от количества принадлежащих ему акций, имеет право участвовать в общем собрании акционеров, получать определенную информации от общества, обращаться с исками к обществу.

Если объем права зависит от количества акций (*переменные инвестиционные права*), то право реализуется пропорционально количеству акций принадлежащих акционеру, соответственно пропорционально размеру дробной акции. Дробная акция также как и акция дает право на дивиденд, но это право реализуется в зависимости от количества акций принадлежащих акционеру. Аналогичным образом решается вопрос с правом голоса и ликвидационной стоимостью.

Если возникновение права и возможность его реализации обусловлено наличием у инвестора определенного количества голосующих акций (*условно постоянные инвестиционные права*), то это количество может складываться как из целых, так и дробных акций, главное, что бы их сума соответствовала установленной законом величине. Инвестор, который получил в свое распоряжение необходимое количество голосующих акций приобретает эти права, не зависимо от того из каких акций складывается эта совокупность – целых или дробных акций.

Дробная акция отличается от целой не набором и содержанием, удостоверяемых ее прав, а их относительным объемом.

Различия между дробной и целой акцией в отношении удостоверяемых ее прав касаются только *объема переменных инвестиционных прав*. «Объем» инвестиционных переменных корпоративных прав в абсолютных показателях выражается в штуках акций соответствующих категорий и типов (в том числе и в дробной акции пропорционально части целой). Их относительным выражением является доля в уставном капитале общества

акций определенных категорий и типов, принадлежащих акционеру. При определении реального уставного капитала и доли в нем акций, принадлежащих одному акционеру, не возникает проблем с учетом дробных акций.

Статусные корпоративные права не зависят как от размера одной акции (дробная или целая), так и общего пакета акций, находящихся в распоряжении участника общества.

Постоянные инвестиционные права не зависят от параметров одной ценной бумаги (целая или дробная), а вытекают из определенного пакета акций, который может складываться как из целых, так и дробных акций.

Дробные акции и кумулятивное голосование

Тезис о том, что дробные акции якобы ставят инвесторов в неравное положение, обосновывается в основном рассуждениями общего порядка и слабо аргументируется конкретным анализом таких «нарушений». В качестве конкретного примера приводится кумулятивное голосование при избрании совета директоров общества.

Утверждается, что «...закон предоставляет акционеру – владельцу одной голосующей акции общества возможность **отдать по одному голосу** за каждого кандидата в члены совета директоров. Поскольку дробная акция обеспечивает ее владельца правами, предоставляемыми акцией соответствующей категории (типа), в объеме той части целой акции, которую она составляет, постольку логично было бы предположить, что владелец дробной акции с числовым показателем в $\frac{1}{2}$ от целой акции имеет возможность отдать за каждого кандидата в члены совета директоров половину голоса. Однако буквальное толкование абз. 2 п. 4 ст. 66 Акционерного закона не дает никаких оснований для данного вывода. Владелец дробной акции в $\frac{1}{2}$ от целой получит при выборах кумулятивным голосованием совета директоров, состоящего, например, из 9 человек, 4,5 голоса (половина от 9). Следовательно, такой акционер получит возможность распределить имеющиеся у него глосса только между пятью кандидатами из девяти избираемых, что ставит его в заранее невыгодное положение...»²⁰.

Следует обратить внимание сторонников «юридической филологии» на то обстоятельство, что в законе об АО нет указаний о том, что количество голосов, распределяемых при кумулятивном голосовании, должно выражаться **только целым числом**. В законе нет указания, что «владелец одной голосующей акции общества имеет возможность отдать по **одному голосу** за каждого кандидата в члены совета директоров». Это субъективная

²⁰ См.: Ем В.С., Ломакин Д.В. Новое в акционерном законодательстве о дробных акциях // Вестник Московского университета. Серия 11. Право, 2002, № 4, с. 82.

трактовка закона, причем не соответствующая природе кумулятивного голосования.

Акционерный закон дает право участнику собрания по своему усмотрению распределять имеющиеся у него голоса между кандидатами в органы общества. Количественные параметры этого распределения зависят только от воли акционера, Закон их не регулирует. Такой подход логично вытекает из назначения кумулятивного голосования как механизма, обеспечивающего неконтролирующим участникам возможность избрать кандидатов в органы общества. Принцип распределения голосов только целым числом искажает смысл кумулятивного голосования, ставя владельцев небольших пакетов акций в невыгодные условия. Участников собрания понуждают отдавать избыточное количество голосов за одних кандидатов, лишая возможности коллективно поддержать большее число соискателей.

Необходимо отказаться от слабо аргументированной догмы, согласно которой голоса при кумулятивном голосовании якобы должны распределяться только целыми числами. Приводимый в обоснование этого утверждения аргумент: «буквальное толкование закона», вырванный из контекста сути регулируемых отношений и задач регулирования, — является абсолютно формальным и малоубедительным (См. подробно главу «Кумулятивное голосование как средство восполнения недостатка корпоративных прав при формировании коллегиальных органов хозяйственных обществ»).

Номинальная концепция уставного капитала и дробные акции

Формальным препятствием допущения в оборот дробных акций, по мнению некоторых специалистов, является их несоответствие двум законодательным нормам: все акции одной категории и типа должны иметь одинаковую номинальную стоимость и все акции одного выпуска должны иметь одинаковую номинальную стоимость. На основании этого формального несоответствия делается вывод о «несовместимости дробных акций с концепцией уставного капитала акционерного общества»²¹.

Появление дробных акций органично вписалось в природу уставного капитала акционерного общества, который в своем реальном выражении состоит из размещенных акций, учитываемых в штуках. Появление дробных акций не препятствует учету, как целого, так и дробного числа размещенных акций. Корпоративные права связаны с ценной бумагой и их количеством, а не с ее реквизитом – номинальной стоимостью.

Поскольку «номинал» это условный реквизит акции, не влияющий на объем удостоверяемых ее прав, то он подлежит чисто арифметическому делению в той же пропорции, в какой дробная акция составляет часть целой.

²¹ *Ем. В.С., Ломакин Д.В.* Новое в акционерном законодательстве о дробных акциях. // Вестник Моск. Ун – та. Серия 11. Право. 2002. №4. Ломакин Д.В. Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах. – М. 2008., С. 157.

Арифметическое деление номинала безразлично к объему прав, удостоверяемых акцией, и является чисто технической операцией.

В силу своей бессодержательности и условности номинальная стоимость может быть выражена любым показателем. В номинальной концепции уставного капитала она выполняет техническую учетную функцию для установления пределов возможного снижения стоимости чистых активов. Появление дробных акций с номинальной стоимостью составляющей часть номинальной стоимости целой акции не противоречит сути номинальной концепции уставного капитала. Предел снижения стоимости чистых активов может быть выражен как целым числом, так и дробным, как это имеет место в обществах с ограниченной ответственностью.

Российский законодатель проявил удручающую небрежность при введении в гражданский оборот дробных акций, не согласовав эту конструкцию с рядом норм некоторых нормативных актов. Нестыковки отдельных норм законов, образовавшиеся в силу некачественной работы законодателя, трактуются как порок дробных акций. Исповедуется следующая логика. Поскольку в связи с введением дробных акций конкретную норму закона своевременно не адаптировали под регулирование нового объекта, порожденного объективными потребностями корпоративной практики, то следует признать незаконным это новое явление хозяйственной жизни, ради святости несовершенной нормы.

В статьях закона, характеризующих номинальную стоимость акция отдельных категорий (типов) и выпусков не указали очевидное обстоятельство, что номинальная стоимость дробной акции соответствует части номинальной стоимости акции соответствующей категории и выпуска²². Что нужно сделать в этой ситуации: изъять дробные акции из обращения или подкорректировать норму закона, посвященной номинальной стоимости акций? По нашему мнению, следует не дробные акции исключать из гражданского оборота, а отказываться от исчерпавшего свое практическое предназначение формального реквизита акции – «номинальной стоимости». Пример, когда атавизм мешает образованию нового эффективного органа.

Появление дробных акций вызвало оживленную теоретическую дискуссию относительно природы этого явления. Однако, уже около десяти лет они «живут» и обеспечивают потребности корпоративной практики, позволяя решать целый комплекс проблем. Решающий аргумент в их защиту является эффективная практика их применения, которая не создало условий, для каких либо злоупотреблений, не обозначила препятствия в реализации удостоверяемых ими прав, не создало коллапса в применении не вполне совершенных норм корпоративного права. В этой ситуации ссылки на

²² В законе следует сделать оговорку о том, что все акции одной категории и типа должны иметь одинаковую номинальную стоимость и все акции одного выпуска должны иметь одинаковую номинальную стоимость. В случае размещения дробных акций их номинальная стоимость выражается в соответствующей части номинальной стоимости акции определенных категорий и типов.

некоторые формальные нестыковки норм права друг с другом не могут быть аргументом препятствующим дальнейшему применению этого востребованного практикой явления.

Деление акции на части не самоцель, а лишь средство решения некоторых проблем. Не следует чрезмерно расширять применение этого исключения из общего правила. Использование дробных акций целесообразно дополнить процедурами перевода их в целые акции.