



ФОРМИРОВАНИЕ УСТАВНОГО КАПИТАЛА ПРИ РЕОРГАНИЗАЦИИ АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА В ФОРМАХ СЛИЯНИЯ И ПРИСОЕДИНЕНИЯ

Андрей Глушецкий,

Профессор Высшей школы финансов и менеджмента Академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ,

Генеральный директор Центра корпоративных стратегий, зам. главного редактора еженедельника «Экономика и жизнь»

Аннотация: *исследуются особенности формирования уставного капитала при реорганизации в форме присоединения (модель с эмиссией акций). Показываются финансовые источники увеличения уставного капитала общества правопреемника. Показывается отсутствие связи между размером активов, передаваемых в порядке правопреемства и размером уставного капитала общества правопреемника.*

Ключевые слова: *неинвестиционное размещение акций, активы, собственные средства, казначейские акции, конвертация, коэффициент конвертации, аннулирование акций.*

Обратимся к такой форме реорганизации акционерного общества как присоединение. Для целей нашего анализа актуальна ее модель с эмиссией дополнительных акций общества, к которому осуществляется присоединение. Акции дополнительного (нового) выпуска

общества правопреемника размещаются путем конвертации в них акций присоединяемого общества¹.

В результате реорганизации все акции присоединенного общества аннулируются, но это порождает различные экономические последствия для владельцев ценных бумаг.

Уставный капитал присоединяемого общества можно разделить на две части: казначейские акции (собственные акции, принадлежащие обществу) и акции, находящиеся в обращении.

Акционеры присоединяемого общества, не поддержавшие решения о реорганизации и предъявившие требования о выкупе принадлежащих им акций, получили за выкупленные у них ценные бумаги деньги или иное имущество (компенсационные выплаты). Выкупленные обществом акции становятся казначейскими и погашаются в момент завершения реорганизации.

Аннулирование акций с выдачей компенсации или возмещения.

Акционеры присоединяемого общества, поддержавшие решение о реорганизации и оставшиеся в обществе, конвертируют свои акции в акции общества правопреемника. За аннулированные акции, они получают акции общества, к которому осуществлено присоединение (возмещение за погашенные акции).

1 Существуют три базовые модели проведения реорганизации акционерного общества в форме присоединения.

Первая – присоединение зависимого общества, все акции которого принадлежат обществу, к которому осуществляется присоединение. В этом случае все акции присоединяемого общества погашаются. Это короткая модель присоединения без эмиссии и конвертации.

Вторая – с использование казначейских акций общества, к которому осуществляется присоединение. Акции присоединяемого общества конвертируются в «свободные» казначейские акции общества правопреемника. Упрощенная модель без эмиссии дополнительных акций.

Третья – с эмиссией дополнительных акций общества, к которому осуществляется присоединение. Акции дополнительного (нового) выпуска общества правопреемника размещаются посредством конвертации в них акций присоединяемого общества.

Первые две модели не предполагают эмиссию и, соответственно, размещения ценных бумаг.

Погашение части акций присоединенного общества без какого-либо замещения или компенсации.

Погашение казначейских акций.

Погашаются акции присоединяемого общества, принадлежащие обществу, к которому осуществлено присоединение. Если общество, к которому осуществляется присоединение, было акционером присоединяемого общества, то в этом случае оно, ничего не получает за аннулированные финансовые вложения.

Общество, к которому осуществляется присоединение, наряду с решением о реорганизации также принимает решения связанные с увеличением его уставного капитала путем размещения дополнительных акций.

Акции присоединяемого общества, конвертируются в дополнительно размещаемые акции общества, к которому осуществляется присоединение.

Особенности возникают при перекрестном владении акциями обществами, участвующими в реорганизации. Согласно п. 4 ст. 17 ФЗ «Об АО» при присоединении погашаются акции, принадлежащие присоединяемому обществу в уставном капитале общества, к которому осуществляется присоединение, если это предусмотрено договором о присоединении. Эту возможность используют для перераспределения корпоративного контроля за счет уменьшения уставного капитала реорганизуемого общества.

Уставный капитал общества, к которому осуществляется присоединение (ОАО «ВАЗ») до принятия решения о его реорганизации имел следующую структуру¹:

- мажоритарий («Тройка Диалог») – 45%;
- акции, принадлежащие присоединяемому обществу (ОАО «AVVA») – 35%;
- миноритарии – 20%.

При этом ОАО «ВАЗ» был основным акционером ОАО «AVVA» (ситуация перекрестного владения акциями).

1 В данном примере приведены условные цифры.

Мажоритарный акционер инициировал реорганизацию ОАО «ВАЗ» в форме присоединения к нему «дочки» ОАО «AVVA», которая владела 35% акций общества, к которому осуществляется присоединение.

Мажоритарный акционер ОАО «ВАЗ» совместно с зависимым обществом, находящимся под контролем, поставленным им менеджмента основного общества, распоряжался 80 % голосов, что обеспечивало принятие решения о реорганизации.

Договором о присоединении было предусмотрено погашение акций ОАО «ВАЗ» принадлежащих ОАО «AVVA».

Акции ОАО «AVVA», принадлежащие ОАО «ВАЗ» конвертировались в казначейские акции ОАО «ВАЗ», которые составили 12% уставного капитала.

Для конвертации акций иных акционеров присоединяемого общества ОАО «ВАЗ» осуществил дополнительный выпуск в размере 20% уставного капитала. Число дополнительно размещенных акций было меньше числа аннулированных акций, в итоге, это привело к уменьшению уставного капитала реорганизуемого общества.

Уставный капитал реорганизованного общества (ОАО «ВАЗ») после завершения реорганизации приобрел следующую структуру:

- мажоритарий – 53%;
- миноритарии – 35%;
- казначейские акции – 12%.

За счет перевода части размещенных акций в разряд не голосующих (образование казначейских акций) соотношение голосующих акций стало следующим:

- мажоритарий – 60%;
- миноритарии – 40%.

Мажоритарный акционер, не осуществляя инвестиций, повысил свою долю в голосующих акциях (объем корпоративного контроля) с 45% до 60%. Это было достигнуто за счет следующих факторов:

- уменьшение общего количества размещенных акций;
- перевода части голосующих акций в разряд не голосующих

(образование казначейских акций).

Увеличение реального и номинального размера уставного капитала акционерного общества, к которому осуществлено присоединение, осуществляется за счет следующих источников:

- уставного капитала присоединенного общества;
- иных собственных средств присоединенного общества (добавочного капитала и/или прибыли);
- собственных средств акционерного общества, к которому осуществлено присоединение (добавочного капитала и/или прибыли)¹.

Выбор источников увеличения уставного капитала зависит от следующих факторов:

- коэффициентов конвертации;
- соотношения номинальных стоимостей акций присоединяемого общества и общества, к которому осуществляется присоединение.

Если коэффициент конвертации меньше или равен единице (число размещаемых акций не превышает количество аннулированных), то увеличение уставного капитала общества, к которому осуществляется присоединение, осуществляется за счет уставного капитала присоединенного общества (конвертации его акций).

Если коэффициент конвертации превышает единицу (число размещаемых акций превышает количество аннулированных), то в качестве дополнительного источника формирования уставного капитала общества, к которому осуществляется присоединение, задействуются другие составляющие собственных средств (прибыль и/или до-

1 «Сумма увеличения уставного капитала акционерного общества, к которому осуществлено присоединение, формируется за счет уставного капитала присоединенного акционерного общества и/или за счет иных собственных средств (в том числе за счет добавочного капитала, нераспределенной прибыли и других) акционерного общества, к которому осуществлено присоединение, и/или присоединенного акционерного общества». Стандарты эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг. Утверждены приказом ФСФР России от 25.01.2007. №07-4пз/н. П. 8.3.10.

бавочный капитал) присоединенного общества и/или общества, к которому осуществляется присоединение.

Если номинальная стоимость акций общества, к которому осуществляется присоединение, больше номинальной стоимости акций присоединяемого общества, то в качестве дополнительного источника формирования уставного капитала общества правопреемника могут быть задействованы собственные средства (прибыль и/или добавочный капитал) как присоединяемого общества, так и общества, к которому осуществляется присоединение.

Сумма активов, передаваемых по передаточному акту, не влияет на параметры увеличения уставного капитала общества правопреемника.

Размещение акций при реорганизации в форме слияния происходит по тем же алгоритмам, что и при реорганизации в форме присоединения. Уставный капитал акционерного обществ, созданного в результате слияния, формируется за счет уставного капитала и/или за счет иных собственных средств (добавочного капитала, прибыли) акционерных обществ, реорганизованных путем такого слияния¹.

1 Стандарты эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг. Утверждены приказом ФСФР России от 25.01.2007. №07-4пз/н. П . 8.3.10.