



Максим Калинин
Генеральный директор ОАО «Регистратор НИКОйл»

РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯ КРУПНЫХ ХОЛДИНГОВ: РОЛЬ РЕГИСТРАТОРА

В условиях нестабильности финансового рынка объем различных сделок, связанных со слияниями/поглощениями, реструктуризацией бизнеса, увеличением капитализации не кредитным способом, а путем размещения ценных бумаг, может быть больше, чем в эпоху дешевых денег и инвестиционного бума. Практика последних месяцев показывает, что реорганизация действительно стала более востребованной в кризисный период. В статье речь пойдет о практическом опыте взаимодействия регистраторов с компаниями в процессе их реструктуризации.

Значительный круг компаний-регистраторов сегодня может оказывать услуги и сервисы по обеспечению сделок и корпоративных действий в гораздо более широком объеме, чем могут предположить клиенты. И если говорить о роли регистрационных компаний, становится ясно, что далеко не все информированы о богатых возможностях регистраторов.

Можно выделить две основные группы проблем, с которыми сталкиваются регистраторы в процессе реструктуризации акционерных обществ. Во-первых, это собственно реструктуризация: организация дополнительных выпусков ценных бумаг, аннулирование старых выпусков, размещение ценных бумаг среди действующих и новых акционеров. Во-вторых, это жизнь корпорации после реорганизации, которая отнюдь не заканчивается этим.

ПРОЦЕСС РЕОРГАНИЗАЦИИ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ

Итак, необходимо отметить проблемы, с которыми сталкиваются регистраторы при размещении ценных бумаг в рамках реорганизации холдинга. Главная ошибка, которую допускают компании, — не предоставление регистратору необходимой информации о зарегистри-

рованном выпуске ценных бумаг заранее. Дело в том, что в соответствии с действующим законодательством регистрация выпуска ценных бумаг должна происходить в тот же день, когда общество прекратило свое существование, или наоборот, возникло в процессе реструктуризации, слияния или поглощения. Для того чтобы не возникало затруднений и непонимания между контрагентами, вся исходная информация с параметрами будущих выпусков должна быть заранее предоставлена регистратору. К сожалению, так происходит только в 10% случаев. Компании, по-видимому, считают, что у регистратора есть волшебная кнопка с надписью «Конвертация»: нажимаешь на кнопку — и новые реестры сформированы, старые выпуски аннулированы, отчеты подготовлены, входящие потоки на регистрацию первичного размещения сформированы и даже зарегистрированы.

На практике все гораздо сложнее, особенно если это относительно большие общества и если речь идет о тысячах или тем более десятках тысяч акционеров. В этом случае реструктуризация не простая процедура, процесс технологически занимает много времени. Желательно, чтобы компания, которая на финальной стадии сложного, длительного и

дорогостоящего процесса реструктуризации вносит, например, изменения в окончательный список собственников, осознавала, что во время преобразований могут быть допущены критические ошибки, из-за которых весь процесс реструктуризации окажется под угрозой на последней стадии. Собственно, поэтому регистраторов недолюбливают: к ним приходят в последнюю очередь, совершив все возможные ошибки, которые исправлять уже поздно. Регистраторы отказываются выполнять соответствующие процедуры. А виноват, естественно, не тот, кто совершил ошибки, например, 5 мес. назад, когда планировал реорганизацию, а тот, кто в настоящий момент срывает реорганизацию на несколько миллионов долларов.

Существует еще одна интересная и неоднозначная проблема, связанная с коэффициентом конвертации и преимущественным правом выкупа. Очень часто коэффициенты и преимущественное право выкупа порождают такую ситуацию, как дробные акции. На практике это нечто кошмарное, с которым приходится работать регистратору, потому что возникают ситуации, когда количество знаков в дробной части акции бывает больше десяти. Можно только пожалеть людей, ведущих общее собрание акционеров





таких эмитентов. Наше программное обеспечение с огромным трудом обслуживает подобного рода реестры. Есть простой способ избежать подобных проблем, который разрешен ФСФР, — при выпуске ценных бумаг осуществлять округление. Если у акционера существует дробная часть, акционерное общество округляет до целого в пользу акционера. Фактически дарит ему, например, одну миллиардную часть акций. Однако когда мы столкнулись с таким размещением, и эмитент оказался настолько умен, что сделал округление, появилось множество проблем другого характера.

Дело в том, что подобного рода округление происходит применительно к одному акционеру. Если в реестре эмитента были номинальные держатели, то на момент ликвидации регистратор не располагает информацией, как распределены акции внутри номинального держателя. Финальная цифра зачисления ценных бумаг на счет номинального держателя, в том числе, зависит от того, какое количество в дробном виде приходится на каждого акционера. Тот, кто взаимодействовал с номинальными держателями, знает, насколько сложно получить от них соответствующий отчет в течение 1 дня. У них есть 7 дней, и к корпоративным действиям в течение этого времени они раскрываются крайне неохотно. Соответственно, регистратор проводит свои процедуры с задержкой. Следует отдельно отметить таких номинальных держателей, как НДЦ и ДКК, с которыми сложились замечательные отношения. Но реально эта проблема существует, потому что эмитенты не обеспечивают своевременное информирование регистратора о специфике конвертации. Если ценные бумаги эмитента имеют ликвидность, с большим количеством акционеров, тогда регистратор не сможет выполнить сроки размещения, а это теоретически может означать срыв всей эмиссии.

В качестве положительного примера можно привести реорганизацию ПАО «ЕЭС России». Честь и хвала людям, которые возглавляли соответствующие департаменты энергохолдинга. В течение последних 2—3 мес. перед реорганизацией они проводили по 2 раза в неделю совещания о том, как это будет происходить. Именно поэтому такой сложный и потенциально опасный процесс прошел без сбоев, никаких проблем с правами собственности не было. И прежде всего благодаря принципиальной позиции менеджмента ПАО ЕЭС, жестко контролировавшего все процессы.

Не следует забывать о том, что в организации у ряда акционеров может возникнуть право преимущественного выкупа. Проблема возникает, если вовремя не сверены списки тех, кто участвовал в собрании, и тех, кто в течение срока, к стати довольно длительного, подавал требования о преимущественном выкупе. Может возникнуть ситуация, при которой юридическое лицо меняет название в тот период, когда у акционеров есть права требования. Формально данные требования могут быть не удовлетворены, что послужит причиной дальнейших судебных разбирательств. Если регистратор полностью вовлечен в процесс реорганизации, такие ошибки не возникают, потому что регистратор располагает всеми необходимыми документами о смене реквизитов, названий и т. д.

ЖИЗНЬ ПОСЛЕ РЕОРГАНИЗАЦИИ

Жизнь акционерного общества после реорганизации в нынешних условиях кризиса стала напряженной. На растущем рынке обязательное предложение (ст. 84) и обязательный выкуп (ст. 75) акций срабатывали чисто формально, поскольку на таком рынке никто никогда акции к выкупу не предъявлял. Начиная с лета 2008 г. ситуация изменилась резко противоположно. Ликвидных ценных бумаг остались единицы, многие акции потеряли ликвидность. Даже если ценная бумага активно торгуется, то ее оценка, сделанная дружелюбным для выкупающего оценщиком, будет выше, чем рыночная капитализация компании на бирже. В связи с этим объем предъявляемых требований обязательного выкупа значительно вырос как в денежном выражении, так и в количестве заявок. По относительно небольшим обществам это сотни и тысячи заявок. Как правило, эти заявки подаются выкупающему акционеру, который зачастую самостоятельно не может справиться со специфической и не профильной для него работой. Подобная работа должна быть поручена регистратору.

Можно кратко описать возникающие здесь проблемы по этапам. В процессе приема и обработки документов необходимо сверить полномочия, проверить наличие ценных бумаг, подписаны ли требования уполномоченным лицом. Особенность требования обязательного предложения заключается в том, что выкуп может производиться в течение всего срока подачи заявок. Формально это условие не является обязательным, но позволяет как снизить финансовую

нагрузку на предприятие, так и просто в режиме «онлайн» производить разбор имеющихся завалов. Для этого нужны силы, возможности, информация. Кроме того, должны быть сформированы необходимые списки на соответствующие выплаты. Также нужно активно взаимодействовать с номинальными держателями. К сожалению, отечественная учетная система в настоящий момент не готова к проведению подобного рода корпоративных действий. В случае возникновения предусмотренных действующим законодательством корпоративных процедур система работает со скрипом.

Если говорить непосредственно о проведении операций, ясно, что это работа регистратора. Но эта работа может быть сделана автоматически, не вникая в специфику, а может — в рамках понимания каждой конкретной ситуации: разницы в реквизитах, анализа информации о том, заблокированы ли у номинального держателя ценные бумаги. И самое главное — это выплата денег. Можно сколько угодно говорить, что выплачивать деньги не проблема. Но складывается ужасное впечатление, когда видишь, как физические лица заполняют реквизиты банка в заявке на выплату денег. У нас уже эмпирическим путем сформирована специальная база данных о том, как правильно, в каком отделении, какой БИК заполнять. Это действительно большая проблема, не говоря уже о том, что с точки зрения законодательства нередко несколько тысяч платежей нужно совершить за 5—7 дней.

Встречаются даже смешные случаи. Например, в законе прописано: если есть документы о платеже и акции заблокированы на счете депо в депозитарии продающей стороны, тот обязан их списывать без совета с клиентом и его поручения, просто по предъявлению платежки. Но акции не переходят, а деньги уже заплачены. Брокер все-таки ждет поручения клиента — просто на всякий случай.

Таким образом, существует множество спорных ситуаций, в которых нужно иметь оперативный доступ к гораздо более обширному объему информации, чем тот, который имеет акционер, выкупающий акции, или эмитент, выполняющий обязательства по праву требования со стороны акционеров. И лучше регистратору эту работу не сделает никто. Во всяком случае не каждый, но есть достаточное количество регистраторов в России, способных сделать эту работу хорошо. ■