

**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».

**Виген Минасян**

профессор Высшей школы финансов и менеджмента Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ.

**СПЕЦИАЛЬНЫЙ ИНСТРУМЕНТ РАЗМЕЩЕНИЯ АКЦИЙ ПРИ РЕОРГАНИЗАЦИИ – «ПОРЯДОК КОНВЕРТАЦИИ»**

**Аннотация.** Исследовано содержание и определен порядок применения специального инструмента, используемого при размещении эмиссионных ценных бумаг в рамках реорганизации, — *порядка конвертации акций*. Выявлено его влияние на структуру уставного капитала общества правопреемника.

Установлено, что порядок конвертации — это последовательность действий по определению количества ценных бумаг, подлежащих размещению каждому акционеру взамен аннулированных акций общества правопреемника при данном коэффициенте конвертации. Различие порядка конвертации связано с выбором объекта конвертации: конвертируется каждая акция в отдельности или конвертации подлежит определенная совокупность ценных бумаг.

Описаны три алгоритма возможных действий по определению количества ценных бумаг, подлежащих размещению акционеру при данном коэффициенте конвертации. Сформулированы математические модели каждого алгоритма.

Проанализирован порядок конвертации в условиях перекрестного владения акциями участниками реорганизации.

Предложенная методика, которая позволяет определять реальные доли, находящихся под фактическим контролем конкретных акционеров, в условиях их косвенного участия в уставных капиталах через другие юридические лица. Это актуально для выявления реальной зависимости и аффилированности участников хозяйственного оборота.

**Ключевые слова:** конвертация, коэффициенты конвертации, порядок конвертации, варианта порядка конвертации, прямое и косвенное участие в уставном капитале.

Термин «конвертация» происходит от латинского *converto* – изменяю, превращаю. Конвертирование – перевод чего-либо во что-то другое. Конвертация в корпоративной практике – *замещение* в обращении ценных бумаг одного выпуска ценными бумагами другого выпуска.

*Конвертация – действия эмитента по изменению характеристик размещенных им эмиссионных ценных бумаг, составляющих конкретный выпуск. Эти изменения ведут к тому, что ранее размещенный выпуск*

*ценных бумаг (его часть) аннулируется и размещается новый или дополнительный выпуск ценных бумаг с иными параметрами.*

Корпоративная практика демонстрирует значительное число различных случаев конвертации эмиссионных ценных бумаг. Их многообразие можно объединить в две основные группы:

- ценные бумаги эмитента конвертируются в ценные бумаги того же эмитента;
- реорганизация юридических лиц, когда ценные бумаги одного эмитента конвертируются в ценные бумаги другого эмитента.

Обратимся ко второй группе сделок, когда ценные бумаги одного эмитента конвертируются в ценные бумаги другого эмитент.

Конвертация – это универсальный способ размещения ценных бумаг, который применяется при всех формах реорганизации акционерных обществ, кроме преобразования. Это единственно возможный способ размещения ценных бумаг при реорганизации в формах присоединения, слияния, разделения. При реорганизации в форме выделения, допускается использование еще двух способов размещения ценных бумаг – распределение акций созданного общества среди акционеров реорганизованного общества и приобретение акций созданного общества самим реорганизованным обществом. Эти способы размещения являются производными от конвертации (ее модификациями).

При всем многообразии сделок конвертации, их содержание сводится к действиям эмитента по аннулированию ценных бумаг одного выпуска и размещению (зачислению на лицевые счета акционеров, чьи акции погашены) ценных бумаг другого выпуска. Эти действия совершаются одновременно. Акционер, одномоментно теряет акции одного выпуска и приобретает акции другого, при этом отсутствует период времени, в течение которого он не владеет ценными бумагами.

*Содержание конвертации составляют действия эмитента (в отдельных формах реорганизации – эмитентов) по проведению в реестре одномоментно двух трансфертных записей: по списанию и погашению акций одного выпуска и зачислению на лицевые счета акционеров акций другого выпуска.*

При конвертации эмиссионных ценных бумаг в процессе реорганизации существенное значение имеет пропорция, в которой происходит замещение ценных бумаг одного эмитента ценными бумагами другого эмитента. Эти соотношения влияют на объем корпоративных прав акционера и рыночную стоимость пакета его акций.

В отношении отдельных видов ценных бумаг (облигации и опцион эмитента) конвертационные соотношения их размещения установлены законодательством. *«Облигации и опционы эмитента могут быть конвертированы только в облигации и опционы эмитента, соответственно. 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»<sup>1</sup>.*

В отношении размещения акций эти соотношения устанавливаются участниками реорганизации самостоятельно по их усмотрению.

Независимо от того как рассчитываются коэффициенты конвертации в большинстве случаев они выражаются дробью, что порождает эффект «части акций». Поскольку действующее законодательство не допускает в этом случае образования дробных акций, то возникла проблема преодоления этого эффекта. Дискуссия о допустимости округления расчетных показателей, образуемых при применении дробных коэффициентов конвертации (распределения) завершилась тем, что такое округление признано в нормативном акте, регулирующем порядок эмиссии ценных бумаг. *«Решение о выпуске (дополнительном выпуске) акций, содержащее коэффициент конвертации (коэффициент распределения), на основании которого расчетное количество акций, подлежащих размещению акционеру (акционерам) реорганизуемого акционерного общества, выражается дробным числом, должно предусматривать порядок округления расчетного количества акций, выраженного дробным числом, до целого количества акций, размещаемых при реорганизации.*

*Если иное не устанавливается решением о реорганизации акционерного общества, порядок округления расчетного количества акций, выраженного дробным числом, должен предусматривать расчет по правилам математического округления. При этом в случае, если расчетное количество акций выражается дробным числом, которое меньше единицы, порядок округления должен предусматривать округление такого количества подлежащих размещению акций до одной целой акции»<sup>2</sup>.*

Если различные подходы к расчету коэффициентов конвертации, в той или иной степени обсуждаются в профессиональной литературе, то такой инструмент размещения акций как «*порядок конвертации*» практически не исследуются. В корпоративной практике, как правило, не обращают внимания на возможность применения различного порядка конвертации, при одном коэффициенте конвертации.

Нормативные акты, регулирующие эмиссию в процессе реорганизации, предписывают устанавливать в решении о реорганизации и в реорганизационных договорах наряду с коэффициентом конвертации также и *порядок конвертации*. Однако они не определяют смысл этого понятия, в результате преобладающая часть решений о размещении ценных бумаг при реорганизации не содержит указания на применяемый порядок конвертации.

---

<sup>1</sup> Стандарты эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг. Утверждены приказом ФСФР от 25 января 2007 г. № 07-4/пз-н. П. 8.1.

<sup>2</sup> Стандарты эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг. Утверждены приказом ФСФР от 25 января 2007 г. № 07-4/пз-н. П. 8.1.3 введен приказом ФСФР РФ от 03.06.2008 N 08-22/пз-н.

Между тем «*порядок конвертации*» — это важный инструмент размещения эмиссионных ценных бумаг при реорганизации. От него в значительной степени зависит итог конвертации — количество ценных бумаг подлежащих размещению каждому акционеру.

*Порядок конвертации* — это последовательность действий по определению количества ценных бумаг, подлежащих размещению каждому акционеру взамен аннулированных акций общества правопродшественника при данном коэффициенте конвертации. Различие порядка конвертации связано с выбором объекта конвертации: конвертируется каждая акция в отдельности или конвертации подлежит определенная совокупность ценных бумаг.

При конвертации акций коэффициенты конвертации, как правило, выражаются дробными показателями. Происходит округление расчетных показателей, и проявляются связанные с ним перераспределительный эффекты. При округлении в меньшую сторону одни акционеры теряют часть корпоративных прав и стоимости, принадлежащих им пакета акций, а при округлении в большую сторону происходит обратный эффект. Погрешность, возникающая при округлении, зависит от числа округлений.

Рассмотрим пример конвертации акций ОАО «Правопродшественник» со следующим составом акционеров.

#### СОСТАВ АКЦИОНЕРОВ ОАО «ПРАВОПРЕДШЕСТВЕННИК»

Таблица №1

АКЦИОНЕРЫ	КОЛИЧЕСТВО АКЦИЙ
Акционер «А»	7
Акционер «Б»	6
Акционер «В»	4
Акционер «Г»	3
Уставный капитал общества	20

Практика «Центра корпоративных стратегий» (г. Москва) показала, какое влияние оказывает на итоги конвертации применение различного порядка конвертации. В нашей практике применялось три способа конвертации акций.

**Конвертация каждая акция в отдельности.** Количество акций, подлежащих размещению акционеру по итогам конвертации, определяется посредством умножения на коэффициент конвертации каждой конвертируемой акции. При таком порядке конвертации количество

*округлений равно числу ценных бумаг, подлежащих конвертации, и в наибольшей степени проявляется перераспределительный эффект, порождаемый округлением.*

Рассмотрим вариант, когда коэффициент конвертации составляет значение, при котором округление осуществляется в большую сторону. По итогам конвертации акционер получит количество акций, кратное тому, которое у него было, а так же плюс такое же число дробных частей акций правопреемника, при этом дробная часть равна или больше значения 0,5. Поскольку в этом случае закон не допускает размещения дробных акций, то расчетные показатели подлежат округлению в большую сторону.

**КОНВЕРТАЦИЯ КАЖДАЯ АКЦИЯ В ОТДЕЛЬНОСТИ**  
(Коэффициент конвертации составляет 1,5)

Таблица №2

<b>ОБЩЕСТВО ПРАВОПРЕДШЕСТВЕННИК</b>	<b>КОЛИЧЕСТВО АКЦИЙ ПОДЛЕЖАЩИХ КОНВЕРТАЦИИ</b>	<b>ПОРЯДОК КОНВЕРТАЦИИ</b>	<b>ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЙ (НОВЫЙ) ВЫПУСК АКЦИЙ ОБЩЕСТВА ПРАВОПРЕЕМНИКА</b>
Акционер «А»	7	1×1.5=1,5   1×1.5=1,5 1×1.5=1,5   1×1.5=1,5 1×1.5=1,5   1×1.5=1,5 1×1.5=1,5	14
Акционер «Б»	6	1×1.5=1,5   1×1.5=1,5 1×1.5=1,5   1×1.5=1,5 1×1.5=1,5   1×1.5=1,5	12
Акционер «В»	4	1×1.5=1,5   1×1.5=1,5 1×1.5=1,5   1×1.5=1,5	8
Акционер «Г»	3	1×1.5=1,5   1×1.5=1,5 1×1.5=1,5	6
Уставный капитал общества	20		40

20 акций общества правопреемника конвертируются в 40 акций общества правопреемника.

Сформулируем получаемые результаты в общем виде.

**$K_{конв}$**  – коэффициент конвертации.

Для любого числа  **$X$**  (целого или дробного) введем два математических обозначения. Через  **$X_0$**  обозначена величина округления согласно правилам округления. Через  **$[X]$**  обозначена целая часть числа  **$X$** , т.е. наибольшее целое число, не превосходящее  **$X$** ;

**$n$**  – число акций, принадлежащих акционеру в обществе правопреемнике;

$N$  – число акций, подлежащих размещению акционеру по итогам конвертации.

Коэффициент конвертации, очевидно, лежит в следующих пределах:

$$[K_{\text{конв}}] \leq K_{\text{конв}} < [K_{\text{конв}}] + 1$$

Если коэффициент конвертации лежит в пределах:

$$[K_{\text{конв}}] \leq K_{\text{конв}} < [K_{\text{конв}}] + 0,5,$$

то округленный коэффициент конвертации ( $K_o$ ) равен целой части коэффициента конвертации  $[K_{\text{конв}}]$ .

*Если коэффициент конвертации лежит в пределах:*

$$[K_{\text{конв}}] + 0,5 \leq K_{\text{конв}} < [K_{\text{конв}}] + 1,$$

то округленный коэффициент конвертации ( $K_o$ ) равен целой части коэффициента конвертации плюс единица  $[K_{\text{конв}}]+1$ .

$$(K)_o = \begin{cases} [K_{\text{конв}}], & \text{если } [K_{\text{конв}}] \leq K_{\text{конв}} < [K_{\text{конв}}] + 0,5 \\ [K_{\text{конв}}] + 1, & \text{если } [K_{\text{конв}}] + 0,5 \leq K_{\text{конв}} < [K_{\text{конв}}] + 1 \end{cases}$$

*Если коэффициент конвертации лежит в пределах:*

$$[K_{\text{конв}}] \leq K_{\text{конв}} < [K_{\text{конв}}] + 0,5,$$

тогда число акций, подлежащих размещению акционеру по итогам конвертации ( $N$ ) равно произведению целой части коэффициента конвертации  $[K_{\text{конв}}]$  умноженной на число акций подлежащих конвертации ( $n$ ).

$$N = [K_{\text{конв}}] n$$

Если коэффициент конвертации лежит в пределах:

$$[K_{\text{конв}}] + 0,5 \leq K_{\text{конв}} < [K_{\text{конв}}] + 1,$$

тогда число акций, подлежащих размещению акционеру по итогам конвертации ( $N$ ) равно произведению целой части коэффициента конвертации плюс единица ( $[K_{\text{конв}}]+1$ ) умноженной на число акций подлежащих конвертации ( $n$ ).

$$N = ([K_{\text{конв}}] + 1) n$$

$$N = (K)_o n = \begin{cases} [K_{\text{конв}}] n, & \text{если } [K_{\text{конв}}] \leq K_{\text{конв}} < [K_{\text{конв}}] + 0,5 \\ ([K_{\text{конв}}] + 1) n, & \text{если } [K_{\text{конв}}] + 0,5 \leq K_{\text{конв}} < [K_{\text{конв}}] + 1 \end{cases}$$

ДП – дополнительный (новый) выпуск акций общества правопреемника.

$$ДП = N_1 + \dots + N_k$$

Когда коэффициент конвертации составляет значение, при котором округление осуществляется в большую сторону то, по итогам конвертации акционер получит на  $n$  больше того количества акций, которое он получил бы, в случае, когда коэффициент конвертации выражается целым числом или составляет значение, при котором округление осуществляется в меньшую сторону.

**Конвертируется совокупность акций, принадлежащих акционеру. Количество акций, подлежащих размещению акционеру по итогам конвертации, определяется посредством умножения на коэффициент конвертации общего количества конвертируемых акций на его лицевом**

*счете в реестре общества правопреемника. При конвертации пакетов акций, принадлежащих акционерам, количество округлений соответствует числу лицевых счетов акционеров, чьи ценные бумаги подлежат конвертации.*

**КОНВЕРТАЦИЯ ПАКЕТА АКЦИЙ, ПРИНАДЛЕЖАЩЕГО КАЖДОМУ ИЗ АКЦИОНЕРОВ ОБЩЕСТВА-ПРАВОПРЕДШЕСТВЕННИКА**

Коэффициент конвертации составляет 1,5)

Таблица №4

<b>ОБЩЕСТВО ПРАВОПРЕДШЕСТВЕННИК</b>	<b>КОЛИЧЕСТВО АКЦИЙ ПОДЛЕЖАЩИХ КОНВЕРТАЦИИ</b>	<b>ПОРЯДОК КОНВЕРТАЦИИ</b>	<b>ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЙ (НОВЫЙ) ВЫПУСК АКЦИЙ ОБЩЕСТВА ПРАВОПРЕЕМНИКА</b>
Акционер «А»	7	7×1,5=10,5	11
Акционер «Б»	6	6×1,5=9	9
Акционер «В»	4	4×1,5=6	6
Акционер «Г»	3	3×1,5=4,5	5
Уставный капитал общества	20		31

При данном способе конвертации 20 акций общества правопреемника конвертируются в 31 акцию общества правопреемника.

Сформулируем получаемые результаты в общем виде.

$n_1 - \dots - n_k$  – общее количество акций, подлежащих конвертации на лицевых счетах акционеров в обществе правопреемника.

При конвертации всего пакета акций акционеру причитается **N** новых акций.

Если произведение коэффициента конвертации на число акций подлежащих конвертации лежит в пределах:

$$[K_{конв} n] \leq K_{конв} n < [K_{конв} n] + 0,5,$$

тогда количество акций, подлежащих размещению акционеру по итогам конвертации (**N**) равно целой части произведения коэффициента конвертации **[K<sub>конв</sub>]** на число акций подлежащих конвертации (**n**).

$$N = [K_{конв} n]$$

Если произведение коэффициента конвертации на число акций подлежащих конвертации лежит в пределах:

$$[K_{конв} n] + 0,5 \leq K_{конв} n < [K_{конв} n] + 1,$$

тогда количество акций, подлежащих размещению акционеру по итогам конвертации (**N**) равно целой части произведения коэффициента конвертации **[K<sub>конв</sub>]** на число акций подлежащих конвертации (**n**) плюс единица.

$$N = [K_{конв} n] + 1$$

$$N = (K_{\text{конв}} n)_o = \begin{cases} [K_{\text{конв}} n], & \text{если } [K_{\text{конв}} n] \leq K_{\text{конв}} n < [K_{\text{конв}} n] + 0,5 \\ [K_{\text{конв}} n] + 1, & \text{если } [K_{\text{конв}} n] + 0,5 \leq K_{\text{конв}} n < [K_{\text{конв}} n] + 1 \end{cases}$$

ДП – дополнительный (новый) выпуск акций общества правопреемника.

$$\text{ДП} = N_1 + \dots + N_k$$

В случае, когда округляемая величина превышает значение, при котором округление осуществляется в большую сторону, число акций причитающихся акционеру по итогам конвертации, на одну акцию больше, чем в случае, когда округляемая величина не превышает этого значения.

Сопоставим этот способ конвертации с конвертацией каждой акции в отдельности.

В случае округления в большую сторону, при конвертации каждой акции в отдельности, акционеру будет размещено большее количество акций, чем при конвертации пакета принадлежащих ему акций.

$$([K_{\text{конв}}] + 1) n > [K_{\text{конв}} n] + 1$$

В случае округления в меньшую сторону, при конвертации каждой акции в отдельности, акционеру будет размещено такое же количество акций, как при конвертации пакета принадлежащих ему акций.

$$[K_{\text{конв}}] n = [K_{\text{конв}} n]$$

**Конвертируются в целом все акции общества правопреемника, подлежащие конвертации, с распределением полученного результата на доли акционеров.** При реорганизации в формах присоединения и слиянии это предполагает конвертацию всего уставного капитала реорганизуемого общества, а при реорганизации в формах выделения и разделения части его уставного капитала. *На коэффициент конвертации умножается общее количество акций, подлежащих конвертации. Полученный результат распределяется между акционерами в соответствии с их договоренностью. При конвертации всего уставного капитала правопреемника или иной совокупности его ценных бумаг в целом может произойти только одно округление.*

**КОНВЕРТАЦИЯ ВСЕГО УСТАВНОГО КАПИТАЛА ОБЩЕСТВА ПРАВОПРЕДШЕСТВЕННИКА ИЛИ ЕГО ОПРЕДЕЛЕННОЙ ЧАСТИ**

Таблица №5

ОБЩЕСТВО ПРАВОПРЕДШЕСТВЕННИК	КОЛИЧЕСТВО АКЦИЙ ПДЛЕЖАЩИХ КОНВЕРТАЦИИ	ПОРЯДОК КОНВЕРТАЦИИ	РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ДОПОЛНИТЕЛЬНОГО ВЫПУСКА)АКЦИЙ ОБЩЕСТВА ПРАВОПРЕЕМНИКА	
			Вариант 1	Вариант 2
Акционер «А»	7		11	10
Акционер «Б»	6		9	9



Акционер «В»	4		6	6
Акционер «Г»	3		4	5
Уставный капитал общества	20	$20 \times 1,5 = 30$	30	30

ДП – дополнительный (новый) выпуск акций общества правопреемника равен округленному значению произведения коэффициента конвертации на общее количество акций подлежащих конвертации:

$$ДП = ((n_1 + \dots + n_k) K_{конв})_0$$

Участники реорганизации могут договориться о различных вариантах размещения акций дополнительного (нового) выпуска среди акционеров общества правопреемника

**Масштаб перераспределения корпоративных прав при реорганизации акционерных обществ непосредственно зависит от выбранного порядка конвертации. При применении одного коэффициента конвертации, в зависимости от порядка конвертации, по ее итогам акционеру подлежит размещение различное количество акций, и, соответственно, у него будут различные доли в уставном капитале общества правопреемника.**

*Приведенные примеры наглядно подтверждают этот вывод. Одно и то же количество акций, подлежащих конвертации (20 штук), при едином коэффициенте конвертации ( $K_{конв} = 1,5$ ) конвертируется в различное количество акций в зависимости от применяемого порядка конвертации.*

*При конвертации каждой акции в отдельности 20 акций общества правопреемника конвертируются в 40 акций общества правопреемника.*

*При конвертации пакета акций каждого акционера, 20 акций общества правопреемника конвертируются в 31 акцию общества правопреемника.*

*При конвертации всей совокупности акций общества правопреемника, 20 его акций конвертируются в 30 акций общества правопреемника.*

*Даже при таких незначительных цифровых показателях имеются существенные расхождения в результатах.*

Как показывает консультационный опыт «Центра корпоративных стратегий» чаще применяется порядок конвертации, основанный на конвертации пакетов акций, принадлежащих каждому акционеру общества правопреемника. Этот выбор обусловлен исключительно соображениями технической простоты его проведения, между тем он не является единственно возможным. Имеются условия, при которых единственно возможным способом конвертации является конвертация всего уставного капитала общества правопреемника.

### Порядок конвертации в условиях перекрестного владения акциями

В своей консалтинговой практике, мы неоднократно сталкивались с ситуацией реорганизации акционерных обществ (присоединение и слияние), между которыми имеется перекрестное владение ценными бумагами.

Рассмотрим пример оптимизации организационной структуры металлургического холдинга, которая предусматривала присоединение трех обществ (А, Б, В) к обществу Г.

#### РЕОРГАНИЗАЦИЯ В УСЛОВИЯХ ПЕРЕКРЕСТНОГО ВЛАДЕНИЯ АКЦИЯМИ

Таблица №6

ОБЩЕСТВА, УЧАСТВУЮЩИЕ В РЕОРГАНИЗАЦИИ	АКЦИОНЕРЫ	ДОЛЯ АКЦИОНЕРА В УСТАВНОМ КАПИТАЛЕ ОБЩЕСТВА (%)	УСТАВНЫЙ КАПИТАЛ (шт. акций)	КОЭФФИЦИЕНТ КОНВЕРТАЦИИ
<b>ПРИСОЕДИНЯЕМЫЕ ОБЩЕСТВА ПРАВОПРЕДШЕСТВЕННИКИ</b>				
А	Физическое лицо – Ф <sub>1</sub>	45	5223	<b>К<sub>А</sub> = 1,02</b>
	Физическое лицо – Ф <sub>2</sub>	25		
	Общество – Б	30		
Б	Физическое лицо – Ф <sub>2</sub>	35	2271	<b>К<sub>Б</sub> = 1,98</b>
	Физическое лицо – Ф <sub>3</sub>	35		
	Общество – В	30		
В	Физическое лицо – Ф <sub>1</sub>	35	1154	<b>К<sub>В</sub> = 2,20</b>
	Физическое лицо – Ф <sub>3</sub>	35		
	Общество – А	30		
<b>ОБЩЕСТВО ПРАВОПРЕЕМНИК</b>				
Г	Физическое лицо – Ф <sub>1</sub>	33	12272 – дополнительный выпуск акций, подлежащих распределению среди акционеров реорганизованного общества	
	Физическое лицо – Ф <sub>2</sub>	33		
	Физическое лицо – Ф <sub>3</sub>	34		

Общества, участвующие в реорганизации владеют акциями друг друга (эффект взаимного участия).

В результате реорганизации присоединяемые общества прекратятся. До начала реорганизации у них было шесть акционеров, а у общества, к

которому осуществляется присоединение, останется только три, которым будут размещены акции дополнительного выпуска.

Акции дополнительного выпуска общества правопреемника должны быть распределены среди физических лиц  $\Phi_1, \Phi_2, \Phi_3$ .

В этой ситуации количество ценных бумаг, подлежащих размещению акционеру, нельзя определить посредством умножения на коэффициент конвертации каждой его акции или всего пакета его акций в присоединяемом обществе. В присоединяемых обществах часть акций принадлежит юридическим лицам, которые по итогам реорганизации прекращаются.

*Акционеры физические лица участвуют в присоединяемых обществах как прямо, так и косвенно. Прямое участие – непосредственное владение акциями присоединяемого общества, а косвенное участие – владение акциями общества – акционера присоединяемого общества.*

*После реорганизации промежуточные общества прекратятся, и акционеры физические лица будут прямо участвовать в обществе правопреемнике.*

*Возникла задача перевести косвенное участие акционеров физических лиц в присоединяемых обществах в их прямое участие, т.е. «распределить» акции, принадлежащие в присоединяемом обществе, другому обществу среди акционеров этого общества.*

Специалистами «Центра корпоративных стратегий» разработана методика перевода косвенного участия акционеров в обществе (через контроль других акционеров) в их прямое участие.

Многосторонним договором о присоединении был предусмотрен следующий порядок конвертации.

$A_a, B_a, V_a$  – количество акций каждого присоединяемого общества, подлежащие конвертации.

$K_{конвА}, K_{конвБ}, K_{конвВ}$ , – коэффициенты конвертации акций каждого присоединяемого общества.

$ДП$  – дополнительный выпуск акций общества правопреемника.

Акции каждого присоединяемого общества, подлежащие конвертации, умножается на соответствующий коэффициент конвертации. Полученные результаты суммируются.

$$ДП = A_a * K_{конвА} + B_a * K_{конвБ} + V_a * K_{конвВ}$$

Акции дополнительного выпуска общества, к которому произошло присоединение, подлежат размещению среди трех его «новых» акционеров физических лиц пропорционально их долям в уставных капиталах присоединенных обществ.

Физические лица являются как прямыми акционерами обществ  $A, B, V$ , так и косвенно распоряжаются их ценными бумагами через участие в юридических лицах, которые являются акционерами этих обществ. Необходимо определить реальные доли в уставных капиталах присоединяемых обществ, находящиеся под фактическим контролем физических лиц.

Введем обозначения необходимые для решения данной задачи.

Обозначим доли в уставном капитале общества **А**, непосредственно принадлежащие физическим лицам:

- физическому лицу **Ф<sub>1</sub>** через  $\phi_1^A$ ;
- физическому лицу **Ф<sub>2</sub>** через  $\phi_2^A$ .

Обозначим долю в уставном капитале общества **А**, принадлежащую обществу **Б** через  $w_B^A$ .

Структура уставного капитала общества **А** выглядит следующим образом:

$$\phi_1^A + \phi_2^A + w_B^A = 1$$

Обозначим доли в уставном капитале общества **Б**, непосредственно принадлежащие физическим лицам:

- физическому лицу **Ф<sub>2</sub>** через  $\phi_2^B$ ;
- физическому лицу **Ф<sub>3</sub>** через  $\phi_3^B$ .

Обозначим долю в уставном капитале общества **Б**, принадлежащую обществу **В** через  $w_B^B$ .

Структура уставного капитала общества **Б** выглядит следующим образом:

$$\phi_2^B + \phi_3^B + w_B^B = 1$$

Обозначим доли в уставном капитале общества **В**, напрямую принадлежащие физическим лицам:

- физическому лицу **Ф<sub>1</sub>** через  $\phi_1^B$ ;
- физическому лицу **Ф<sub>3</sub>** через  $\phi_3^B$ .

Обозначим долю в уставном капитале общества **В**, принадлежащую обществу **А** через  $w_A^B$ .

Структура уставного капитала общества **В** выглядит следующим образом:

$$\phi_1^B + \phi_3^B + w_A^B = 1$$

Перекрестное владение акций создает эффект «карусели», который состоит в том, что в уставном капитале общества **А** имеются доли физических лиц **Ф<sub>1</sub>**, **Ф<sub>2</sub>** и общества **Б**. Соответственно, в уставном капитале общества **Б** имеются доли физических лиц **Ф<sub>2</sub>**, **Ф<sub>3</sub>** и общества **В**. В уставном капитале акциях общества **В** имеются доли физических лиц **Ф<sub>1</sub>**, **Ф<sub>3</sub>** и общества **А**.

Получается своеобразная «карусель» перекрестного владения акциями компании **А**, которую можно представить в следующем виде:

$$\begin{array}{l} \mathbf{А:} \quad \phi_1^A \\ \quad \quad \phi_2^A \\ \quad \quad w_B^A \quad \mathbf{Б:} \quad \phi_2^B \\ \quad \quad \quad \quad \phi_3^B \\ \quad \quad \quad \quad w_B^B \quad \mathbf{В:} \quad \phi_1^B \end{array}$$

$$\phi_3^B$$

$$w_A^B$$

При прохождении по этому кругу на каждом шаге можно раскладывать долю соответствующего общества на доли соответствующих физических лиц - его акционеров, и долю следующего по кругу общества. При этом, поэтапно, косвенное участие физических лиц в уставных капиталах соответствующих обществ переводится в их фактическое участие.

Количество акций общества **A**, которое фактически контролирует физическое лицо  $\Phi_1$  выражается следующим образом:

$$x(\Phi_1, A) = A a \frac{\phi_1^A + \phi_1^B w_B^B w_B^A}{1 - w_B^B w_B^A w_A^B}.$$

Доля акций общества **A**, которую фактически контролирует физическое лицо  $\Phi_1$  определяется формулой:

$$w(\Phi_1, A) = \frac{\phi_1^A + \phi_1^B w_B^B w_B^A}{1 - w_B^B w_B^A w_A^B}.$$

Количество акций в обществе **A**, которое фактически контролирует физическое лицо  $\Phi_2$  в том числе, в виде «косвенного владения» через акции в обществе **B** выражается следующей формулой:

$$x(\Phi_2, A) = A a \frac{\phi_2^A + \phi_2^B w_B^A}{1 - w_B^B w_B^A w_A^B}.$$

Доля акций общества **A**, которую фактически контролирует физическое лицо  $\Phi_2$  определяется формулой:

$$w(\Phi_2, A) = \frac{\phi_2^A + \phi_2^B w_B^A}{1 - w_B^B w_B^A w_A^B}.$$

Количества акций в обществе **A**, которое фактически контролирует физическое лицо  $\Phi_3$  в том числе, в виде «косвенного владения» через акции в обществах **B** и **B** выражается следующей формулой:

$$x(\Phi_3, A) = A a \frac{\phi_3^B w_B^A + \phi_3^B w_B^B w_B^A}{1 - w_B^B w_B^A w_A^B}.$$

Доля акций общества **A**, которую фактически контролирует физическое лицо  $\Phi_3$  определяется формулой:

$$w(\Phi_3, A) = \frac{\phi_3^B w_B^A + \phi_3^B w_B^B w_B^A}{1 - w_B^B w_B^A w_A^B}.$$

Применение данного алгоритма к распределению акций обществ **B** и **B**, позволяет получить формулы фактического владения физических лиц  $\Phi_1$ ,  $\Phi_2$  и  $\Phi_3$  акциями этих обществ.

Проиллюстрируем полученные формулы данными выше приведенного числового примера. Рассчитаем доли в уставном капитале общества **A**, которые фактически контролирует физические лица  $\Phi_1$ ,  $\Phi_2$  и  $\Phi_3$ :

$$w(\Phi_1, A) = \frac{\phi_1^A + \phi_1^B w_B^B w_B^A}{1 - w_B^B w_B^A w_A^B} = \frac{0,45 + 0,35 \cdot 0,3 \cdot 0,3}{1 - 0,3 \cdot 0,3 \cdot 0,3} = 0,495.$$

$$w(\Phi_2, A) = \frac{\phi_2^A + \phi_2^B w_B^A}{1 - w_B^B w_B^A w_A^B} = \frac{0,25 + 0,35 \cdot 0,3}{1 - 0,3 \cdot 0,3 \cdot 0,3} = 0,365.$$

$$w(\Phi_3, A) = \frac{\phi_3^B w_B^A + \phi_3^B w_B^B w_B^A}{1 - w_B^B w_B^A w_A^B} = \frac{0,35 \cdot 0,3 + 0,35 \cdot 0,3 \cdot 0,3}{1 - 0,3 \cdot 0,3 \cdot 0,3} = 0,140.$$

Рассчитаем доли в уставном капитале общества **Б**, которые фактически контролируются физическими лицами  $\Phi_1$ ,  $\Phi_2$  и  $\Phi_3$ :

$$w(\Phi_1, B) = \frac{\phi_1^B w_B^B + \phi_1^A w_A^B w_B^B}{1 - w_B^B w_B^A w_A^B} = \frac{0,35 \cdot 0,3 + 0,45 \cdot 0,3 \cdot 0,3}{1 - 0,3 \cdot 0,3 \cdot 0,3} = 0,150.$$

$$w(\Phi_2, B) = \frac{\phi_2^B + \phi_2^A w_A^B w_B^B}{1 - w_B^B w_B^A w_A^B} = \frac{0,35 + 0,25 \cdot 0,3 \cdot 0,3}{1 - 0,3 \cdot 0,3 \cdot 0,3} = 0,383.$$

$$w(\Phi_3, B) = \frac{\phi_3^B + \phi_3^B w_B^B}{1 - w_B^B w_B^A w_A^B} = \frac{0,35 + 0,35 \cdot 0,3}{1 - 0,3 \cdot 0,3 \cdot 0,3} = 0,468.$$

Рассчитаем доли в уставном капитале общества **В**, которые фактически контролируются физическими лицами  $\Phi_1$ ,  $\Phi_2$  и  $\Phi_3$ :

$$w(\Phi_1, V) = \frac{\phi_1^B + \phi_1^A w_A^B}{1 - w_B^B w_B^A w_A^B} = \frac{0,35 + 0,45 \cdot 0,3}{1 - 0,3 \cdot 0,3 \cdot 0,3} = 0,499.$$

$$w(\Phi_2, V) = \frac{\phi_2^A w_A^B + \phi_2^B w_B^A w_A^B}{1 - w_B^B w_B^A w_A^B} = \frac{0,25 \cdot 0,3 + 0,35 \cdot 0,3 \cdot 0,3}{1 - 0,3 \cdot 0,3 \cdot 0,3} = 0,110.$$

$$w(\Phi_3, V) = \frac{\phi_3^B + \phi_3^B w_B^A w_A^B}{1 - w_B^B w_B^A w_A^B} = \frac{0,35 + 0,35 \cdot 0,3 \cdot 0,3}{1 - 0,3 \cdot 0,3 \cdot 0,3} = 0,392.$$

Рассчитаем количество акций дополнительного (нового) выпуска общества правопреемника, принадлежащих физическому лицу  $\Phi_1$ :

$$x(\Phi_1, ДП) = K_{Aa} w(\Phi_1, A) + K_{Ba} w(\Phi_1, B) + K_{Ba} w(\Phi_1, V) = \\ = 1,02 \cdot 5223 \cdot 0,495 + 1,94 \cdot 2271 \cdot 0,150 + 2,2 \cdot 1154 \cdot 0,499 = 4564,81.$$

Рассчитаем количество акций дополнительного (нового) выпуска общества правопреемника, принадлежащих физическому лицу  $\Phi_2$ :

$$x(\Phi_2, ДП) = K_{Aa} w(\Phi_2, A) + K_{Ba} w(\Phi_2, B) + K_{Ba} w(\Phi_2, V) = \\ = 1,02 \cdot 5223 \cdot 0,365 + 1,94 \cdot 2271 \cdot 0,383 + 2,2 \cdot 1154 \cdot 0,110 = 3911,19.$$

Рассчитаем количество акций дополнительного (нового) выпуска общества правопреемника, принадлежащих физическому лицу  $\Phi_3$ :

$$x(\Phi_3, ДП) = K_{Aa} w(\Phi_3, A) + K_{Ba} w(\Phi_3, B) + K_{Ba} w(\Phi_3, V) = \\ = 1,02 \cdot 5223 \cdot 0,140 + 1,94 \cdot 2271 \cdot 0,468 + 2,2 \cdot 1154 \cdot 0,392 = 3802,94.$$

Рассчитаем доли в дополнительном (новом) выпуске акций общества правопреемника, принадлежащих физическим лицам  $\Phi_1, \Phi_2, \Phi_3$ :

$$w(\Phi_1, ДП) = \frac{x(\Phi_1, ДП)}{ДП} = \frac{4564,81}{12272} = 0,372.$$

$$w(\Phi_2, ДП) = \frac{x(\Phi_2, ДП)}{ДП} = \frac{3911,19}{12272} = 0,319.$$

$$w(\Phi_3, ДП) = \frac{x(\Phi_3, ДП)}{ДП} = \frac{3802,94}{12272} = 0,309.$$

**Предложенная методика имеет универсальное значение. Она позволяет определять реальные доли, находящихся под фактическим контролем конкретных акционеров, в условиях их косвенного участия в уставных капиталах через другие юридические лица. Это актуально для выявления реальной зависимости и аффилированности участников хозяйственного оборота.**

Реорганизация юридических лиц в экономическом аспекте — это структурирование активов, обязательств, собственного (уставного) капитала и состава участников юридических лиц в процессе их создания и/или прекращения. Достижение многообразных конфигураций этих элементов составляет экономический смысл различных вариантов объединения или дробления бизнеса. Особое значение имеет структурирование уставного капитала, так как это определяет соотношение корпоративных прав акционеров и распределение корпоративного контроля в обществе. Чем разнообразнее это структурирование, тем больше задач можно решить при проведении реорганизации.

Современная корпоративная практика при реорганизации в различных формах не использует в должной мере «способ конвертации» как инструмент размещения акций. Это сужает возможности получения большего числа вариантов распределения корпоративных прав акционеров.