



Получить дополнительный капитал, объективно оценить стоимость организации, повысить ликвидность капитала компании поможет первичное публичное предложение, или IPO. После IPO компания становится публичной, отчетность — прозрачной, а банки охотнее выдают кредиты.

IPO в России становится востребованным, многие компании принимают решение разместить акции на бирже. У практической реализации размещения есть свои особенности, от которых зависит успех IPO: последовательность шагов, необходимые изменения устава и уставного капитала, подготовленные взаимодействия с биржей.

Текст: Илья Барейша, директор по правовым вопросам «Да Винчи Капитал»
Дмитрий Кабанов, юрист практики банковского и финансового права, рынков капитала АБ «Егоров, Пугинский Афанасьев и партнеры»

Публичный статус АО. Шесть шагов успешного IPO

Процедура получения публичного статуса в общем виде установлена в ст. 7.1 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ, далее — Закон об АО. Вновь создаваемые акционерные общества могут приобрести статус публичного общества и, соответственно, получить возможность размещения акций и облигаций, конвертируемых в акции, по открытой подписке только в соответствии с указанной в законодательстве процедурой.

Разделение акционерных обществ на открытые и закрытые упразднили в рамках реформы гражданского законодательства. Законодатель ввел более логичное

разделение акционерных обществ на публичные и непубличные.

Разница между двумя типами акционерных обществ теперь коренится не только в количестве акционеров и праве проводить открытую подписку на акции, но и в публичном обращении акций и облигаций, конвертируемых в акции. При подготовке российского непубличного акционерного общества к первому публичному предложению — IPO — команде юристов придется решить много практических вопросов. Оптимальный срок приобретения публичного статуса АО зависит от координации действий и строгого соблюдения последовательности процедуры.

Что посмотреть

Положение о стандартах эмиссии ценных бумаг, порядке государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, государственной регистрации отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг, утв. Банком России 11.08.2014 № 428-П.

Особая процедура

Нельзя создать публичное общество, такой статус может приобрести только уже созданное акционерное общество. Имейте в виду, что невозможно создать акционерное общество, фирменное наименование которого указывало бы на его публичный статус (п. 6 письма Банка России от 25.11.2015 № 06-52/10054). Впрочем, эта позиция Банка России, выраженная в письме, не получила своего подтверждения на уровне ВС. В одном из своих определений ВС посчитал, что доводы о том, что вновь созданное акционерное общество в силу закона не может сразу иметь публичный статус, основаны на ошибочном толковании норм права (определение ВС от 19.07.2017 № 310-КГ17-8595).

Предположим, компания, которую необходимо сделать публичной, имеет организационно-правовую форму ООО. При реорганизации такого ООО в АО вновь созданное путем реорганизации АО будет изначально непубличным. Публичный статус ему придется получить в установленном порядке.

Не совсем понятно, чем в данном случае руководствовался законодатель, ведь уже при создании АО как путем учреждения, так и путем реорганизации могут быть выполнены все требования к публичному обществу, включая даже регистрацию проспекта акций.

Размер уставного капитала

Нельзя достичь минимального размера уставного капитала для ПАО уже в процессе IPO. Одним из требований к публичному обществу является наличие уставного капитала в размере не менее минимального — 100 тыс. руб. (ст. 26 Закона об АО). Нередко бывает, что уставный капитал общества с ограниченной ответственностью или непубличного акционерного общества имеет минимально допустимый размер —

10 тыс. руб. или иной размер, который не превосходит минимальный для публичного общества.

В ходе IPO компании привлекают средства, которые во много раз превышают 100 тыс. руб. И законодательство могло бы допускать превышение этого минимального барьера уже непосредственно в ходе IPO. При этом приобретение или сохранение обществом публичного статуса можно было бы поставить под условие достижения уставным капиталом общества необходимого уровня в течение определенного промежутка времени.

Однако законодатель пошел по другому, более надежному, но менее удобному для эмитентов пути. Одно из дополнительных оснований для отказа в регистрации проспекта и дополнительного выпуска акций при приобретении непубличным обществом публичного статуса — несоответствие размера уставного капитала и размещенных акций общества, положений устава, а также состава и структуры органов общества требованиям, установленным ГК и Законом об АО для публичного общества (п. 4 ст. 7.1 Закона об АО).

Таким образом, нужно увеличить уставный капитал акционерного общества как минимум до 100 тыс. руб. и зарегистрировать изменения в устав в этой части еще до того, как подавать документы на регистрацию устава и дополнительного выпуска акций при приобретении обществом публичного статуса. Тот факт, что общество еще не является публичным и может таковым так и не стать, ничего не значит.

Очевидный недостаток такого подхода состоит в том, что обществу придется провести никому не нужную техническую эмиссию акций, что отложит проведение IPO почти на два месяца. Одну неделю заложим на подготовку эмиссионных документов и проведение необходимых

корпоративных мероприятий. Три недели — на государственную регистрацию дополнительного выпуска акций без проспекта, если у территориального органа Банка России не будет замечаний. Одну неделю — на размещение акций, две недели — на государственную регистрацию отчета об итогах выпуска акций, ведь эмиссия будет проведена, очевидно, по закрытой подписке. И еще неделю-полторы на регистрацию изменений в устав в части увеличения уставного капитала общества. Отметим, что немного сэкономят время можно на том, что параллельно с регистрацией изменений в устав по итогам размещения дополнительных акций внести в устав и другие необходимые изменения.

Двойные изменения в устав

При приобретении публичного статуса понадобится своеобразный «бутерброд»: внести изменения в устав общества как до, так и после регистрации проспекта и дополнительного выпуска акций. Одновременно с решением о внесении в устав непубличного общества изменений о том, что такое общество является публичным, назовем его Решением 1, компания принимает решение о внесении в устав изменений в части его приведения в соответствие с требованиями для публичного общества, пусть оно будет Решением 2. Решение 1 вступает

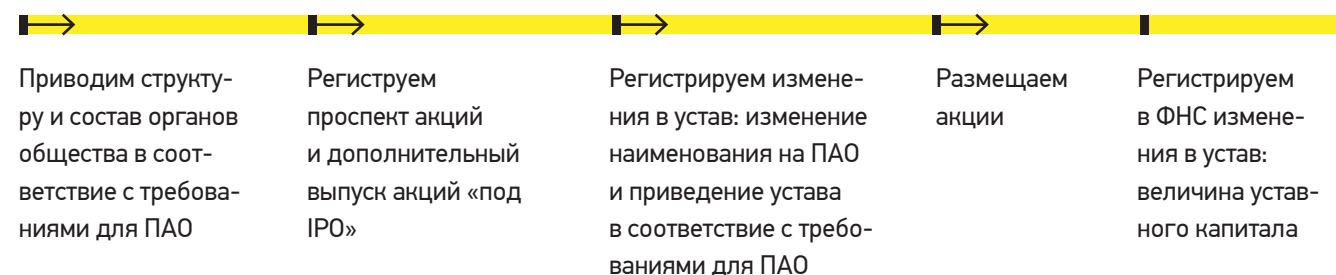
в силу со дня государственной регистрации изменений, внесенных в устав Решением 2 (абз. 2 п. 2 ст. 7.1 Закона об АО).

Из ст. 7.1 Закона об АО не ясно, в какой последовательности могут или должны регистрироваться изменения в устав, внесенные Решениями 1 и 2, есть ли возможность зарегистрировать изменения в ФНС одновременно. Норма может навести на мысль о возможности такой одновременной регистрации изменений в устав, направленных на достижение одного и того же результата. Причем это уже будет после регистрации проспекта и эмиссии акций, ведь изменения в устав, внесенные Решением 1, регистрируются в ФНС определенно после регистрации проспекта (п. 3 ст. 7.1 Закона об АО). Схема А ниже отображает такую последовательность действий.

Напоминаем, что одно из оснований для отказа в регистрации проспекта и дополнительного выпуска акций «под IPO» — несоответствие положений устава, а также состава и структуры органов общества требованиям, установленным законодательством для публичного общества.

Однако общество может представить на регистрацию проспекта и эмиссии акций изменения в устав в этой части или новую редакцию устава, утвержденную решением общего собрания акционеров, но еще не зарегистрированную. В таком

Схема А. Одновременная регистрация изменений в устав



случае оснований для отказа в регистрации у Банка России вроде бы быть не должно. Косвенным подтверждением правильности таких рассуждений может служить состав документов, представляемых на регистрацию проспекта.

Согласно Стандартам эмиссии, эмитент подает в том числе копию документа, подтверждающего принятие Решения 2 (п. 63.1.1 Стандартов эмиссии). Если бы регулятор требовал представить зарегистрированный устав, уже приведенный в соответствии с требованиями к ПАО, то зачем вообще ему потребовалось бы указанное корпоративное решение? По общему правилу на регистрацию эмиссии представляется действующий устав, но не представляется корпоративное решение, которым он был утвержден (п. 5.2 Стандартов эмиссии).

Кроме того, комментаторы ст. 7.1 Закона об АО справедливо отмечали нелогичность ситуации, когда «устав написан для публичного общества, а в названии организации не содержится указание на то, что общество является публичным» (Филиппова О. С. «Быть или не быть открытому акционерному обществу публичным?», Вестник Омской юридической академии, № 2 (март-апрель) 2017, стр. 38).

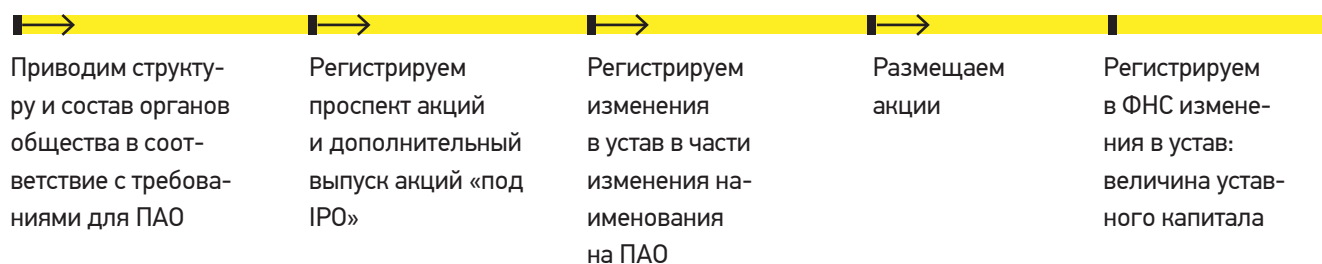
На практике выяснилось, хотя Решения 1 и 2 принимаются одновременно,

причем строго до подачи документов на регистрацию проспекта и дополнительно-го выпуска акций «под IPO», изменения, внесенные Решением 2, необходимо зарегистрировать до такой подачи, а изменения, внесенные Решением 1, — уже после регистрации проспекта и эмиссии акций. Корректная последовательность действий представлена на схеме Б.

Банк России и ФНС трактуют норму п. 4 ст. 7.1 Закона об АО таким образом: одним из дополнительных оснований для отказа в регистрации проспекта и эмиссии акций является несоответствие положений именно действующего, зарегистрированного устава эмитента, а не утвержденной, но еще не зарегистрированной версии устава требованиям к ПАО.

В Стандартах эмиссии есть косвенное подтверждение и этой интерпретации (п. 63.1.1). Банк России требует представить на регистрацию проспекта и эмиссии акций копию незарегистрированных изменений в устав эмитента, внесенных Решением 1. Если точнее, незарегистрированных изменений в устав эмитента или незарегистрированного устава эмитента в новой редакции, содержащих указание на то, что акционерное общество является публичным. При этом копию незарегистрированных изменений в устав эмитента, внесенных Решением 2, представлять

Схема Б. Последовательная регистрация изменений



не требуется. Можно заключить, что Банк России исходит из того, что эти изменения уже зарегистрированы. Зачем подается копия Решения 2, остается непонятным.

Получается, что достаточно продолжительное время эмитент существует как непубличное акционерное общество, имея при этом устав ПАО. Именно в таком виде сформировалась позиция регистрирующих органов, но она пока не выражена в виде общедоступных разъяснений. Возможно, такая позиция объясняется тем, что, с точки зрения Банка России, закон возлагает на него обязанность контролировать соответствие общества всем требованиям к ПАО уже на момент подачи документов на регистрацию проспекта и эмиссии акций.

Цель приобретения статуса

В проспекте нужно указать цель приобретения обществом публичного статуса — интересное требование Банка России, с которым мы столкнулись в ходе регистрации проспекта и эмиссии акций «под IPO». Форма проспекта прямо этого не предусматривает (приложение 2 к Положению о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг от 30.12.2014 № 454-П). Регулятор вывел это требование из логики ФЗ «О рынке ценных бумаг», согласно которому «информация, содержащаяся в проспекте ценных бумаг, должна отражать все обстоятельства, которые могут оказать существенное влияние на принятие решения о приобретении эмиссионных ценных бумаг» (п. 3 ст. 22).

Для выполнения данного требования достаточно указать во Введении проспекта, что эмитент желает приобрести публичный статус для того, чтобы получить право проводить размещение акций по открытой подписке и за счет этого — доступ к широкому кругу инвесторов, а также повторить, на какие цели планируется на-

править денежные средства, вырученные в ходе IPO. Целесообразно было бы также добавить, какие еще положительные стороны приобретения публичного статуса видит эмитент.

Публичный статус не гарантирует IPO

Несколько слов следует сказать и о роли биржи в процессе приобретения обществом публичного статуса и проведения IPO. До регистрации проспекта и дополнительного выпуска акций «под IPO» эмитент должен заключить с организатором торговли договор о листинге акций. Это одно из первых мероприятий в плане-графике любого IPO, которое можно провести параллельно с «приведением в порядок» устава общества.

Отметим, если эмитент подаст на биржу все необходимые документы, это еще не гарантирует ему автоматического заключения договора о листинге в установленный срок. Московская биржа в числе прочих документов требует презентацию о компании, справку с базовой информацией о компании и письмо с пояснением цели заключения договора о листинге. Затем биржа в течение двух недель проводит экспертизу компании. Эмитент должен быть готов к приглашению на очную встречу с компетентными сотрудниками биржи.

На встрече последние могут задать представителям эмитента и организатора IPO вопросы о компании и IPO, а по сути — провести устную презентацию эмитента на основе ранее представленных материалов. Нельзя исключить, что по итогам экспертизы биржа откажется заключить договор о листинге с эмитентом.

После успешной регистрации проспекта и эмиссии акций, а также приобретения публичного статуса общество должно будет обратиться на биржу с заявлением о включении акций в Список ценных бу-

ЧТО ПОСМОТРЕТЬ

Рекомендации относительно объема информации, раскрываемой эмитентами в проспектах эмиссионных ценных бумаг, смотрите в п. 9 раздела «Формы/Рекомендации» на странице www.moex.com

**СРОКИ ПОДГОТОВКИ
К IPO**

Все процедуры потребуют минимум четыре с половиной месяца, прежде чем эмитент сможет приступить непосредственно к размещению акций в рамках осуществления акционерами преимущественного права приобретения акций и непосредственно самого IPO. Этот срок реален, если ряд процессов успешно пройдет параллельно друг другу.

маг, допущенных к торгам. Закон дает бирже право без объяснения причин отказать в допуске ценных бумаг к организованным торгам (п. 6 ст. 14 ФЗ «О рынке ценных бумаг»). Заявление эмитента биржа не обязательно автоматически удовлетворит даже при соблюдении эмитентом всех формальных требований.

К примеру, Правила листинга Московской биржи позволяют бирже обратиться в Экспертный совет по листингу за рекомендациями в том числе по вопросу о включении ценных бумаг в Список (п. 8 ст. 4 действующих Правил листинга Московской биржи). Известны случаи, когда Экспертный совет по листингу давал Московской бирже рекомендации не включать в Список те или иные ценные бумаги, в том числе акции.

Отметим, что одним из факторов, которые может принять во внимание как сама Московская биржа, так и Экспертный совет по листингу является соблюдение эмитентом недавно выпущенных рекомендаций по заполнению некоторых пунктов проспекта. В ходе публичных мероприятий сотрудники Московской биржи особо отмечали тот факт, что компании, вышед-

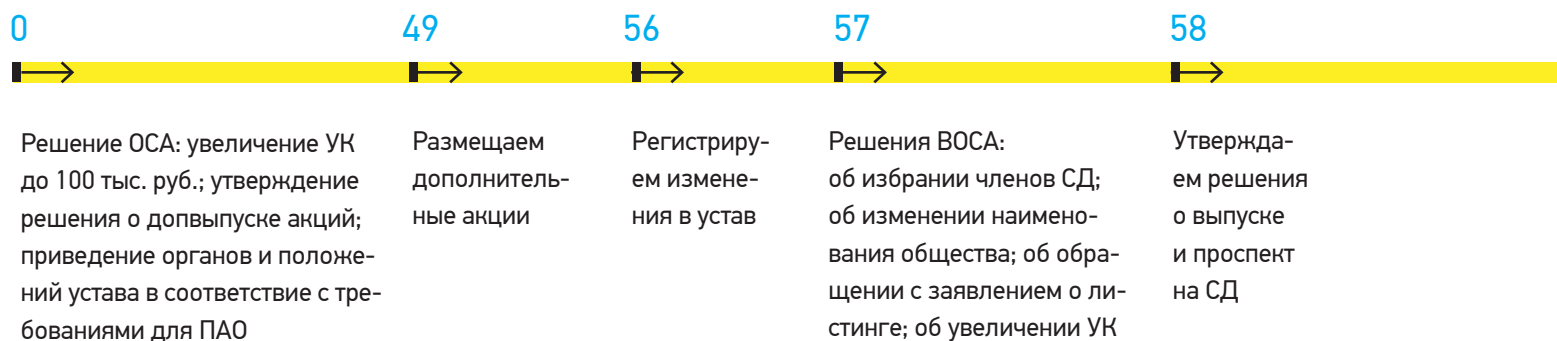
шие на IPO на Московской бирже осенью 2017 года, последовали рекомендациям по заполнению проспекта.

«Старые» АО

Важно знать, какие «старые», созданные до реформы общества должны следовать процедуре приобретения публичного статуса, закрепленной в ст. 7.1 Закона об АО. Большая часть созданных до 1 сентября 2014 года АО данную процедуру не проходила и не должна проходить. «Старые» АО, которые отвечают признакам ПАО (п. 1 ст. 66.3 ГК), признаются публичными акционерными обществами вне зависимости от указания в их фирменном наименовании на публичность, за исключением отдельных случаев (п. 11 ст. 3 Федерального закона от 05.05.2014 № 99-ФЗ). Тем не менее есть вопросы, которые касаются отдельных акционерных обществ, зарегистрированных до указанной даты.

Закон предусматривает переходный период для тех ПАО, которые созданы до 1 сентября 2014 года, являются публичными в силу наличия в уставе и в наименовании указания на их публичный статус, но не отвечают признакам публичного ак-

Идеальный график IPO в календарных днях



ционерного общества (п. 1 ст. 66.3 ГК, п. 5 письма Банка России от 25.11.2015 № 06-52/10054). Такие АО должны до 1 июля 2020 года (i) обратиться в Банк России с заявлением о регистрации проспекта акций и (ii) заключить договор о листинге акций с биржей либо внести в устав и в наименование изменения, исключающие указание на их публичный статус. Иными словами, после 1 июля 2020 года нельзя будет позиционировать себя как публичное общество, но не соблюдать указанных двух условий.

По всей видимости, такие акционерные общества будут приобретать публичный статус по правилам ст. 7.1 Закона об АО, хотя, строго говоря, она применяется к непубличным обществам, тогда как указанный переходный период установлен для акционерных обществ, которые «являются публичными в силу наличия в уставе и в наименовании указания на их публичный статус» (п. 5 письма Банка России от 25.11.2015 № 06-52/10054). По мнению ЦБ, положения ст. 7.1 Закона об АО применяются к тем акционерным обществам, которые привели свои уставы в соответствие с ГК: в частности, имеют наименование «публичное акционерное общество».

Кроме того, с 1 июля 2015 года не признается публичным акционерное общество, которое, хотя и отвечает признакам публичного, но (i) не внесло изменения в устав в части указания в наименовании на публичный статус и (ii) по состоянию на 1 сентября 2014 года являлось ЗАО либо ОАО, получившее освобождение от обязанности раскрывать информацию или погасило все акции или ценные бумаги, конвертируемые в акции, которые публично размещались путем открытой подписки или публично обращались (п. 1 ст. 66.3 ГК).

Указанное акционерное общество вправе приобрести публичный статус в общем порядке, если этому обществу нужен публичный статус.

Сложно сказать, может ли ОАО, отвечающее признакам публичного общества, без внесения в устав изменений в части фирменного наименования — указания на статус ПАО — провести открытую подписку на свои акции на бирже. С одной стороны, такое общество является публичным и имеет право проводить такое размещение, но с другой стороны, в такой ситуации не совсем ясна позиция бирж по этому вопросу. ■

89

96

99

106

112

Регистрируем проспект и доп-выпуск акций «под IPO» в ЦБ

Регистрируем в ФНС изменения наименования общества на ПАО

Окончание срока осуществления преимущественного права приобретения акций

Допуск акций к торгам на бирже

Начало размещения акций инвесторам на бирже

Представляем в Банк России уведомления об итогах дополнительного выпуска акций