Изменения в регулировании итоги 2025 и планы на 2026

Корпоративное право & Ценные бумаги

+

Судебная практика в отношении возмещения потерь и субсидиарной ответственности

prospect LAW FIRM

SECURITIES • PRIVATE EQUITY • CORPORATE • TAX

Илья Барейша

Олег Бычков

Дорогие друзья,

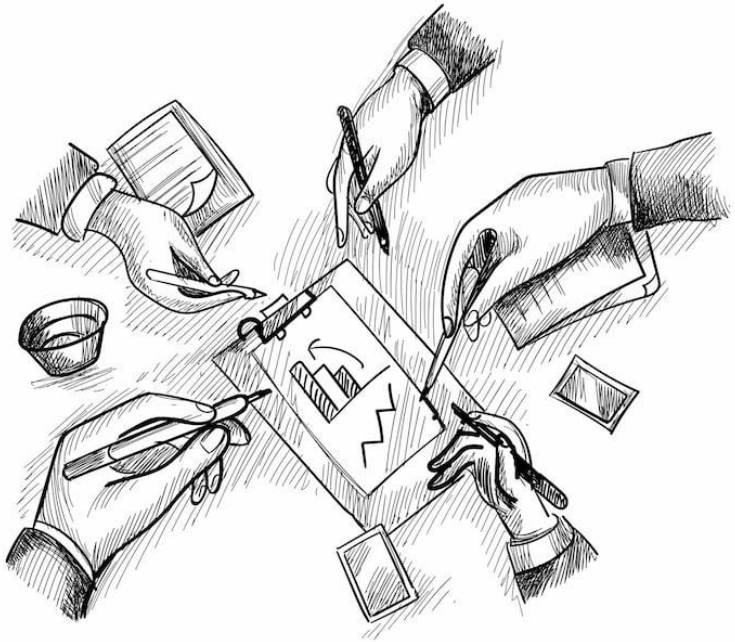
Меняя в новых документах 2025 на 2026, мы хотим напомнить, какие изменения в регулировании рынка ценных бумаг и корпоративном праве принес прошлый год и какие изменения ожидаются в наступившем году.

Этот обзор мы постарались сделать как «навигационную карту»: выделить главные тренды, поворотные точки и «подводные камни» уходящего года, а также обозначить темы, которые будут определять повестку нового года.

Пусть наша совместная работа в 2026 году будет основана на ясных правилах и точных решениях. Надеемся, что этот обзор станет для вас надёжной основой и поможет превратить вызовы нового года в чёткие стратегии и успешные сделки.

Ваш Проспект!

Корпоративное право



1 Порядок проведения заседаний общего собрания/совета директоров, статус «потерянных акционеров», иное

1 марта 2025 года вступили в силу изменения в корпоративное законодательство, уточняющие порядок проведения заседаний общего собрания/совета директоров, регулирующие статус «потерянных акционеров» и вводящие иные, точечные изменения.

1. Обновлен порядок проведения общих собраний и советов директоров – унификация требований, уточнение понятий и учет реалий времени. Среди прочего, существенным образом переработаны и дополнены положения Закона об ООО о деятельности совета директоров.

Уставы компаний предстоит переписать (хотя какие-то сроки для этого не установлены): теперь общее собрание не «созывается», а «принимается решение о проведении заседания общего собрания акционеров»; теперь проводится не общее собрание акционеров, а «заседание общего собрания акционеров» или «заочное голосование для принятия решений общим собранием акционеров» и т.д.

2. Приведены в соответствие с Гражданским кодексом РФ нормы о передаче полномочий общего собрания участников/акционеров другим органам управления ООО/АО. Особое внимание на изменения следует обратить тем, кто либерально смотрел на передачу тех или иных полномочий общего собрания участников или акционеров на уровень единоличного исполнительного органа.

3. Долгожданное появление самой концепции «потерянных акционеров» для акционерных обществ и условий, при которых выплата им дивидендов может быть приостановлена.

4. Иные, точечные, вопросы. Из интересного: решения органов управления АО и ООО, противоречащие основам правопорядка или нравственности, **ничтожны.**

Более подробно о вступивших в силу изменениях

Источники: Федеральный закон от 08.08.2024 № **287-ФЗ**; Федеральный закон от 08.08.2024 № **305-ФЗ**; Федеральный закон от 08.08.2024 № **300-ФЗ**

2 Отменен запрет на создание компаний-матрешек

1 августа 2025 года вступили в силу изменения в ГК РФ, Закон об ООО, Закон об АО, разрешающие так называемые «матрешки», т.е. корпоративные структуры, когда единственным участником или акционером хозяйственного общества выступает другое хозяйственное общество (ООО или АО), также состоящее из одного лица.

Ранее такие корпоративные структуры были прямо запрещены.

Источник: Федеральный закон от 07.07.2025 № 201-ФЗ

3 Уточнен порядок удостоверения факта принятия решения единственным акционером

1 августа 2025 года вступили в силу изменения в Закон об АО, благодаря которым решения единственного акционера могут оформляться письменно и не требуют нотариального удостоверения, если иное не предусмотрено уставом АО.

Источник: Федеральный закон от 07.07.2025 № 201-ФЗ

4 Изменения правил о преимущественном праве (*right of first refusal, ROFR*) в ООО

1 сентября 2025 года вступили в силу изменения в Закон об ООО, которые либерализуют режим преимущественного права участников ООО на покупку доли, предлагаемой другим участником третьему лицу.

1. Условия неприменения преимущественного права

Устав ООО может полностью или частично отменить это право:

- для всех участников или для конкретных (поименно или по признакам, например, размеру доли),
- в зависимости от наступления обстоятельств, срока или их комбинации.

Это полезный инструмент для структурирования сделок M&A.

2. Порядок введения и отмены

- Такие нормы об отмене преимущественного права вносятся в устав единогласным решением всех учредителей (при учреждении ООО) или участников (после учреждения ООО).
- Отмена таких положений устава потребует 2/3 всех голосов участников общества, после чего действуют стандартные нормы Закона об ООО.

3. Действие правил для новых владельцев. Если доля участника, в отношении которого действовали особые правила, переходит к другому лицу, эти правила на нового собственника не распространяются.

4. Право на информацию и сроки для преимущественного права. Участник, намеренный продать долю третьему лицу, вправе запросить у общества список лиц, сохранивших преимущественное право. Эти лица могут воспользоваться правом в течение 30 дней с даты получения обществом оферты.

Источник Федеральный закон от 07.07.2025 N 186-ФЗ Федеральный закон от 07.07.2025 № 185-ФЗ:

5 Изменения правил определения действительной стоимости доли в ООО

28 декабря 2025 вступили в силу изменения в Закон об ООО, уточняющие порядок расчета действительной стоимости доли (**ДСД**) в уставном капитале ООО

1. Главное изменение: возможность ухода при определении ДСД от бухгалтерских «чистых активов» к рыночной стоимости

Введен механизм рыночной оценки чистых активов ООО, если участник, которому должна быть выплачена ДСД, не согласен (или само общество не согласно) с определением чистых активов по бухгалтерской отчетности.

По альтернативному порядку, чистые активы = рыночная стоимость активов — рыночная стоимость обязательств и определяются оценщиком. В уставе ООО можно детально прописать правила, чтобы в час икс минимизировать споры.

2. Дата оценки

Рыночная стоимость активов и обязательств определяется на дату перехода доли к обществу, если иное не согласовано сторонами. При этом закон прямо разрешает устанавливать в уставе, что ДСД равна рыночной стоимости доли, а не через чистые активы по бух. отчетности, и распространять эту нормы на случаи выхода участника из общества, исключения участника из общества и обращения взыскания на долю в ООО.

3. Порядок включения данных положений в устав ООО

- включение положений — единогласно;
- исключение — 2/3 всех голосов участников общества.

4. Обращение взыскания на долю: синхронизация правил

В статью 25 Закона об ООО добавлен пункт 2.1: по заявлению кредитора участника общества, самого общества или участника, при обращении взыскания на долю для определения ДСД применяются те же правила рыночной оценки, что и при выходе участника. При этом ДСД определяется на дату предъявления требования кредитором.

Это усиливает защиту кредиторов от занижения стоимости доли в ООО, а участников — от манипуляций.

Источник Федеральный закон от 28 декабря 2025 г. № 514-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об обществах с ограниченной ответственностью» и отдельные законодательные акты Российской Федерации»

6 Новые выводы из судебной практики в области корпоративного права

25 апреля 2025 года был опубликован Обзор судебной практики Верховного Суда РФ. Ниже изложены основные положения, касающиеся корпоративных правоотношений:

- Право акционера требовать от общества выкупа принадлежащих ему акций возникает с даты одобрения соответствующей крупной сделки общим собранием акционеров. — Определение № 308-ЭС24-2859
- В спорах об исключении участника из хозяйственного общества при равном распределении долей между двумя участниками суду следует установить, какой из участников сохраняет заинтересованность в продолжении совместной предпринимательской деятельности. — Определение № 305-ЭС23-30144
- Сделка может быть квалифицирована как крупная, даже если формальное соотношение балансовой стоимости отчуждаемых активов ко всей балансовой стоимости активов общества не превышает 25 процентов. — Определение № 308-ЭС24-3124
- Участники общества (в том числе единственный участник) не могут изменять устав общества с целью ограничить или заблокировать возможность вхождения супруга (бывшего супруга) участника в состав общества в период раздела общего имущества супругов. — Определение № 306-ЭС23-26474

Источник: Обзор

7

Опубликован обзор судебной практики по корпоративным спорам, связанным с применением ст. 53.1 ГК РФ (ответственность руководителя)

Обзор содержит систематизированный анализ применения судами статьи 53.1 Гражданского кодекса РФ. Основные правовые позиции, изложенные в документе, сводятся к следующему:

- Если руководитель компании совершает сделку в ситуации нераскрытого конфликта интересов, убытки, возникшие у общества в результате его действий, считаются доказанными, пока не будет установлено обратное.
- Право нового участника или акционера взыскать убытки с руководителя может быть ограничено, если на момент приобретения доли он обладал информацией, которая связывает его с ранее принятыми продавцом корпоративными решениями, включая решения, касающиеся полномочий этого руководителя.
- Поведение участников общества, которые, имея полную информацию о действиях руководителя, не выразили им возражений, может рассматриваться как фактическое одобрение заключенных им сделок.
- Руководитель организации не имеет права самостоятельно определять размер своего вознаграждения; для этого необходимо решение общего собрания участников (акционеров) или совета директоров.
- Устанавливая факт заинтересованности руководителя в сделке, суд должен исследовать все обстоятельства, а не ограничиваться формальными критериями контроля, перечисленными в законе.
- Руководитель не несет ответственности за расходование средств компании на себя или третьих лиц, если такие траты были обусловлены хозяйственными интересами общества и были направлены на их защиту.
- Само по себе привлечение компании к ответственности без анализа конкретных обстоятельств нарушения не является достаточным основанием для взыскания убытков с руководителя в порядке регресса.

Источник: Обзор

8 Судебная практика по возмещению имущественных потерь: ключевые аспекты

Конструкция возмещения имущественных потерь — аналог института indemnity в английском праве (ст. 406.1 ГК РФ) имеет свои нюансы и не всегда дает возможность упрощенного взыскания. Сформированная судами практика устанавливает жесткие рамки, которые необходимо учитывать при её использовании в договорах.

1. Нельзя маскировать ответственность. Главное правило: механизм применяется только к ситуациям, **не связанным с нарушением обязательства**. Если возмещение потерь привязано к просрочке или ненадлежащему исполнению обязательства, суд переквалифицирует требование в неустойку или убытки со всеми вытекающими последствиями (необходимость доказывания убытков, возможность снижения суммы). Так, в деле № А32-64025/2022 (Определение ВС РФ от 26.04.2024) условие о возмещении «потерь» за просрочку передачи арендованного помещения было переквалифицировано в неустойку и снижено в 33 раза.

2. Недостаточно просто включить в договор формулу для расчета суммы имущественных потерь. Кредитор обязан **доказать реальность потерь**, их размер и прямую связь с наступившим обстоятельством. Согласованный алгоритм расчета — лишь инструмент, и сам по себе он не заменяет доказывания. В деле № А40-214710/2023 (Постановление АС МО от 11.10.2024) суд отменил взыскание имущественных потерь, так как арендодатель не представил доказательств, в чём конкретно выразились его потери от расторжения договора, помимо неполучения арендной платы. А в деле № А40-101929/2022 (Определение ЭК ВС РФ от 14.11.2023) ВС РФ прямо указал, что возмещению подлежат лишь потери, уже понесённые или неизбежные в будущем, и отверг «непрозрачный» расчёт лизинговой компании, не подтверждённый доказательствами.

3. Требуется абсолютная ясность условия. Соглашение должно быть явным и недвусмысленным, исключающим смешение с мерой ответственности за нарушение договорного обязательства. В случае сомнений суд будет толковать его против стороны, составившей договор, и не станет применять ст. 406.1 ГК РФ.

9 Запрет на «размытие» доли акционера через увеличение уставного капитала

Суть: Верховный Суд РФ указал, что решение об увеличении уставного капитала можно оспорить, даже если формально все правила соблюдены. Ключевой критерий — **реальная хозяйственная необходимость** такого решения для общества. Если основной целью было «размытие» доли миноритария без экономической потребности в деньгах, это может быть злоупотреблением правом.

Спор: Мажоритарий (78,72%) провёл увеличение уставного капитала в 26 раз, снизив долю миноритария с 21% до 0,008%. Миноритарий оспорил решение, заявив, что общество, имея растущую прибыль, не нуждалось в таких масштабных инвестициях.

Позиция ВС РФ (СКЭС):

Защита миноритария. Оспорить решение можно, если оно влечёт **существенные неблагоприятные последствия** для миноритария (не просто уменьшение доли, а значительный ущерб).

Ключевой вопрос — экономическая цель. Если перераспределение акций было **основной целью**, а разумной хозяйственной необходимости для общества не было, это злоупотребление правом.

Что нужно доказать миноритарию: ему необходимо представить доказательства **неразумности** привлечения капитала и **реального ущерба** (например, оценку значительного падения рыночной стоимости его пакета).

Вывод: мажоритарий должен быть готов обосновать, зачем обществу понадобились деньги. Миноритарий, чтобы выиграть спор, должен доказать, что не было иной реальной цели, кроме «размытия» его доли. Суды теперь обязаны анализировать экономическую суть корпоративного решения, а не только процедуру.

Источник: Определение от 02 сентября 2025 г. № 306-ЭС24-21253 по делу № А49-11694/2023

Рынки капитала

1 Изменены критерии для признания лиц квалифицированными инвесторами, внесены прочие уточнения

28 июля 2025 года начали действовать новые требования для признания лица квалифицированным инвестором

Новые квалификационные критерии для физ. Лиц

- **Образование/ученая степень:** введен как самостоятельный критерий. Достаточно иметь диплом по специальностям «Финансы и кредит»/«Финансы» (специалитет/магистратура) или ученую степень кандидата/доктора наук по специальностям «Финансы, денежное обращение и кредит»/«Финансы».
- **Пониженные пороги при наличии необходимого образования:** При наличии экономического образования/степени из установленного перечня снижаются требования по:
  - **опыту сделок:** совокупный объем сделок за 4 квартала – **с 6 млн руб. до 4 млн руб.** (при частоте не менее 10 раз в квартал);
  - **имуществу:** требуемый размер имущества – **6 млн руб.** (с 2026 г. – 12 млн руб.) вместо 12/24 млн руб.
  - **доходу:** среднегодовой доход за 2 года – **6 млн руб.** в год вместо 20 млн руб.

Изменение имущественного и доходного критериев:

- **Имущество:** как самостоятельный критерий повышен с **12 млн руб. до 24 млн руб.** с 1 января 2026 г.
- **Доход:** как самостоятельный критерий установлен на уровне не менее 20 млн руб. среднегодового дохода за 2 года. В расчет включаются все доходы, облагаемые НДФЛ (кроме дохода от продажи недвижимости), на основании налоговых справок или декларации.

Уточнение подтверждения квалификации

- Действие свидетельства о квалификации по профстандартам («Специалист рынка ценных бумаг» и др.) учитывается, **только если оно не просрочено** на момент подачи заявления.

«Усложненное тестирование» (подтверждение знаний)

- Подтверждение брокером наличия у клиента знаний (тестирование) теперь позволяет применять **пониженные пороги по имуществу (6/12 млн руб.) и доходу (6 млн руб.)**, как при наличии необходимого образования. Такое тестирование может проводиться в отношении **паев закрытых и интервальных ПИФов для квалифицированных инвесторов**.

Уточнения для юр. лиц:

Уточнен порядок расчета собственного капитала юридического лица – квалицированного инвестора.

Источник: Указание Банка России от 21.05.2025 № 7060-У «О требованиях, которым должно отвечать лицо для признания квалифицированным инвестором, порядке признания лица квалифицированным инвестором и порядке ведения реестра лиц, признанных квалифицированными инвесторами»

2 Принятие рисков по сделкам секьюритизации оригинатором

10 октября 2025 года вступило в силу Указание Банка России № 7043-У, регулирующее способы и формы принятия оригинатором рисков по сделке секьюритизации. Это Указание направлено на практическую имплементацию нового пункта 26.1 статьи 42 Закона о рынке ценных бумаг (действует с 25 апреля 2025 года) и ознаменовало собой переход к более гибкому и современному регулированию сделок секьюритизации.

Новый подход позволяет:

- снизить размер принимаемого оригинатором риска с ранее жестко фиксированного размера в 20% вплоть до 5% от общего размера обязательств по облигациям с залоговым обеспечением специализированного финансового общества,
- учитывать качество и структуру активов при определении уровня принимаемых оригинатором рисков,
- обеспечить постоянный мониторинг и поддержание требуемого объема риска,
- повысить прозрачность и устойчивость механизмов финансирования,
- стимулировать развитие рынка облигаций СФО и расширить круг инвесторов.

Обновленные правила принятия рисков направлены на повышение доверия к инструментам секьюритизации, снижение регуляторных рисков для участников и укрепление устойчивости финансовой системы в целом.

Более подробно и конкретно о новых правилах в нашем материале.

3 Долговые ЦФА

25 декабря 2025 года вступил в силу федеральный закон, уточняющий порядок выпуска и размещения долговых ЦФА (аналог облигационных выпусков).

- оплата долговых ЦФА — исключительно денежными средствами;
- выпуск долговых ЦФА — только после полной оплаты цены их приобретения;
- обязательства, удостоверенные долговыми ЦФА, исполняются только передачей денежных средств;
- решение о выпуске долговых ЦФА должно содержать:
  - указание на недопустимость изменения вида и объема обязательств,
  - условие о погашении записей о долговых ЦФА в случае, если их владельцем становится эмитент,
  - условие о порядке и сроках исполнения обязательств по долговым ЦФА,
  - порядок расчета процентных выплат, позволяющий определить сумму выплат на последний день месяца в течение срока действия ЦФА, на дату их выплат и на момент исполнения обязательств, удостоверенных ЦФА.

Источник: Федеральный закон от 15.12.2025 № 466-ФЗ «О внесении изменений в статьи 1 и 3 Федерального закона «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»

4 Обновленные правила листинга Московской Биржи

1 ноября 2025 года были обновлены Правила листинга Московской Биржи

Основные изменения:

- **Для акций, включаемых во Второй уровень (в т.ч. при повышении из Третьего уровня):** введён минимальный порог в 10% акций в свободном обращении (FFs), при этом рыночная стоимость акций в свободном обращении должна быть/составить 2 млрд руб. для обыкновенных и 1 млрд руб. для привилегированных акций. Отметим на всякий случай, что Правила листинга допускают достижение такого FFs и такой рыночной стоимости акций в свободном обращении по итогам планируемого размещения или планируемой продажи акций.
- **Временные льготы для «тяжеловесов» (до 30.06.2027):** акции крупных компаний (капитализация от 200 млрд руб.) при IPO могут быть включены во Второй уровень с FFs от 1% (по итогам ожидаемого размещения или ожидаемой продажи акций). При этом указанные выше требования к рыночной стоимости акций в свободном обращении (2 млрд руб. для обыкновенных и 1 млрд руб. для привилегированных акций) по итогам IPO должны быть соблюдены.
- **Биржевые облигации:** уточнены определение и документы для регистрации, отменён прелистинг.
- **Упрощение процедур:** сокращены сроки услуг по листингу (не включающие регистрацию), отменены квартальные анкеты для поддержания ценных бумаг в котировальных списках.
- **Новые основания для отказа:** Биржа может отказать в листинге при нарушении правил назначения аудиторской организации.
- **Иные правки:** вынос во внутренний документ методики расчёта дневного минимального объема сделок (ДМО) за каждый календарный квартал (соблюдение определенного ДМО требуется для поддержания акций в Первом и Втором уровне); уточнение требований для секторов; отмена требования о наличии представителя владельцев облигаций для облигаций без обеспечения, включаемых во Второй или Третий уровень, если таким облигациям или их эмитенту присвоен необходимый кредитный рейтинг.

Источник: Правила листинга ПАО Московская Биржа (утверждены Наблюдательным советом ПАО Московская Биржа 09.09.2025 г., Протокол № 5)

5 Повышение гибкости ЗПИФ

28 декабря 2024 года вступил в силу Федеральный закон № 532-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об инвестиционных фондах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации». При этом большая и наиболее важная часть его положений вступит в силу только 01 марта 2026. Закон, на наш взгляд, значительно расширяет возможности для ЗПИФ, предназначенных для квалифицированных инвесторов (далее – ЗПИФ для КИ).

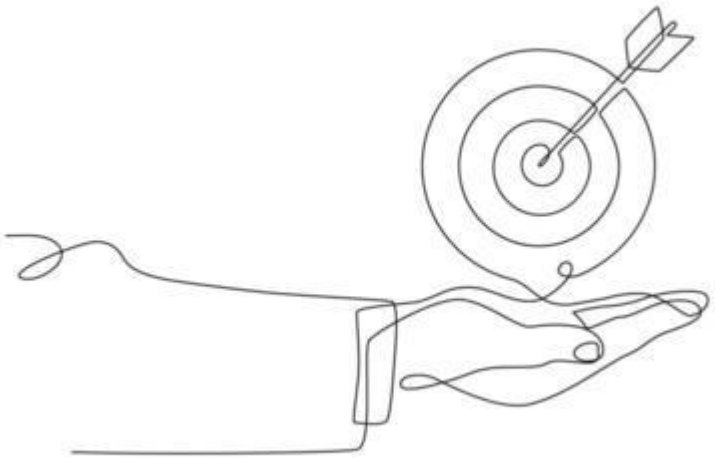
Изменения затрагивают несколько ключевых блоков:

- В отношении ЗПИФ для КИ станет возможна палитра паев разных классов (в том числе, конвертация паёв).
- Срок деятельности ЗПИФ для КИ может быть увеличен в ПДУ такого фонда до 49 лет (эта норма уже действует).
- Изменение прав и обязанностей управляющей компании ЗПИФ и иные точечные изменения.

Изменения, в нашем понимании, направлены на повышение гибкости ЗПИФ для его инвесторов. В отношении ЗПИФ для КИ теперь, с появлением возможности выпуска нескольких классов паёв, создается возможность привлечения разных классов инвесторов без усложнения структуры сделки. Ранее, в отсутствие гибкости в структуре ЗПИФ, эта цель достигалась, например, за счет соглашения между пайщиками, опционов и прочих надстроек.

Более подробно и конкретно о вступающих в силу изменениях в нашем материале.

Планы на 2026



1

Планы регулятора в отношении процесса IPO

Источник: Отчет ЦБ

Планы Банка России по «тонкой настройке» IPO были описаны в Докладе для общественных консультаций «Информационная прозрачность на рынке ценных бумаг: эмитенты и условия первичного размещения их акций» в январе 2025. Далее регулятор подтвердил эти планы в Отчёте об итогах публичного обсуждения указанного доклада. Основная задача, которую ставит перед собой ЦБ РФ на этом направлении — повысить качество раскрытия информации компаниями, выходящими на IPO, и устранить информационную асимметрию среди разных категорий инвесторов. Особый акцент при этом делается на защиту розничных инвесторов, в последние годы особенно важных для успеха публичных размещений. К числу главных инициатив регулятора можно отнести:

- **Резюме проспекта ценных бумаг (оно же «Введение», раздел 1) станет кратким и в высшей степени насыщенным информацией.** Так, резюме не должно превышать 7 страниц 12-ым шрифтом. Оно не может состоять, в основном, из ссылок на другие части проспекта и должно быть изложено простым языком, ориентированным на неквалифицированных инвесторов. При этом резюме будет включать в себя некоторые важные аспекты, которые ранее во Введение или вообще в проспект не включались (см. подробнее ниже).
- **Раскрытие прогнозных показателей.** Обязательное включение в проспект прогноза эмитента в отношении финансовых результатов (выручка, чистая прибыль, рентабельность капитала) как минимум на один год вперед с описанием метода прогнозирования и допущений. Прогнозы эмитента, данные публично (например, в маркетинговых материалах), должны соответствовать данным в проспекте. Эмитент вправе корректировать прогнозы, данные в проспекте, в последующих отчетах (отчет эмитента, годовой отчет).
- **Повышение достоверности информации.** Для включения акций в некотировальную часть списка ценных бумаг на бирже эмитент должен привлечь профессионального участника, который подпишет проспект ценных бумаг и тем самым подтвердит полноту и достоверность включенной в него информации.
- **Независимая оценка справедливой стоимости.** Требование раскрывать как минимум два аналитических отчёта с оценкой рыночной стоимости акций эмитента, подготовленных независимыми квалифицированными организациями. Из текста Отчета можно понять, что эти организации могут совпадать с организаторами размещения, при обеспечении независимости аналитиков.
- **Прозрачность аллокации акций.** Раскрытие до начала размещения принципов распределения акций между группами инвесторов, а после IPO — информации о фактическом распределении акций.
- **Прозрачность стабилизации.** Включение в проспект или сущ. факт информации о стабилизационном пакете, агенте по стабилизации, периоде и инструменте стабилизации, ожидаемом free-float (при полном использовании и без использования стабилизации). После IPO — раскрытие результатов стабилизации.
- **Информация об ограничениях на продажу акций (lock-up).** Раскрытие в проспекте намерения или факта установления временных ограничений на продажу и иное отчуждение, а также обременение акций (после регистрации проспекта – раскрытие факта установления таких ограничений в сообщении о существенном факте). Раскрытию также подлежит принятие каждого решения о снятии таких ограничений применительно к конкретной сделке.

2 Планируемое обновление Положения о раскрытии информации эмитентами (1):

Банк России опубликовал для публичного обсуждения проект новой редакции Положения о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг (сейчас это Положение № 714-П). Среди основных изменений:

- при размещении акций по закрытой подписке в сообщении о цене размещения акций должна быть указана информация о рыночной стоимости акций, а также обоснование уменьшения цены размещения акций по сравнению с их рыночной стоимостью (если применимо);

Pro: параллельно планируется внести изменения в Стандарты эмиссии, направленные на то, чтобы обеспечить соблюдение нормы закона об определении цены размещаемых ценных бумаг исходя из их рыночной стоимости (например, обязанность раскрывать итоги голосования об определении цены размещаемых акций);

- для акционерных обществ, созданных путем преобразования, наконец-то уходит требование включать вступительную отчетность в комплект документов для регистрации проспекта ценных бумаг (сейчас это требование применяется, если АО представляет проспект для регистрации до составления отчетности за свой первый отчетный период, хотя отчетность ООО – правопредшественника эмитента и так дает объективную картину финансового положения эмитента);
- в развитие предыдущей нормы: если эмитент создан путем преобразования из ООО в АО и с момента преобразования завершено менее 3 отчетных лет, то в комплект документов для регистрации проспекта нужно будет включить бухгалтерскую отчетность (и консолидированную финансовую отчетность, если есть) как самого эмитента-АО, так и его правопредшественника-ООО **за три года** в общей сложности (с аудиторским заключением);
- с учетом того, что в резюме проспекта нужно будет раскрывать прогнозные значения финансовых показателей (а на добровольной основе – и операционных показателей) вводится обязанность внесения изменений в зарегистрированный проспект в части таких прогнозов, если в период с даты регистрации проспекта и до даты начала размещения возникли новые обстоятельства, которые могут оказать существенное влияние на данные прогнозы;
- обязанность раскрывать отчеты эмитента также накладывается на публичные АО, на которые не распространяются требования по раскрытию информации (в соответствии с общей нормой п. 4 ст. 30 Закона о рынке ценных бумаг);
- сокращены сроки раскрытия отчетов эмитента: с 30 дней до 1 дня с даты раскрытия годовой и полугодовой консолидированной отчетности (а если эмитент не обязан раскрывать КФО, то бухгалтерской отчетности), но не позднее 120/60 дней с даты окончания года или первого полугодия (сейчас – не позднее 150/90 дней, соответственно);
- введена новая форма раскрытия информации в виде отчета о соблюдении принципов и рекомендаций Кодекса корпоративного управления (раскрывается в составе годового отчета теми публичными обществами, акции которых допущены к организованным торгам);
- увеличен список существенных фактов и уточнено их содержание. В том числе, список существенных фактов дополнен рядом сообщений, которые эмитент должен при проведении IPO: о намерении акционера предложить свои акции неограниченному кругу лиц (ITF), о привлечении брокера, об условиях удовлетворения заявок на приобретение акций и итоги их удовлетворения, о наличии ограничений на отчуждение и обременение акций (lock-up) и т.д.;

Источник: Проект обновленного положения о раскрытии

2 Планируемое обновление Положения раскрытии информации эмитентами (2):

- для ПАО устанавливается раскрытие программы мотивации и изменений к ней: в проспекте — если на дату утверждения проспекта у эмитента действует такая программа, далее — в сообщениях о существенных фактах;
- вводится обязанность раскрывать информацию о приобретении более 1% уставного капитала ПАО, в т.ч. через приобретение депозитарных ценных бумаг или конвертируемых облигаций;
- содержание годового отчета АО, а также объем информации, раскрываемой в годовом отчете АО, теперь зависит от: (а) факта допуска акций к организованным торгам, (б) объема размещенных облигаций и их допуска к организованным торгам и (в) обязанности составлять КФО;
- публичная компания обязана раскрывать **дивидендную политику** и **информационную политику** (при их наличии). Основные положения и принципы дивидендной политики (при ее наличии) раскрываются также в проспекте ценных бумаг, в том числе в резюме проспекта (см. ниже);
- внесен ряд уточнений в содержание проспекта ценных бумаг, среди основных:
  - введены новые оценочные категории в резюме проспекта: факторы инвестиционной привлекательности, стратегические преимущества и особенности бизнес-модели эмитента;
  - эмитент должен привести в резюме проспекта прогнозы в отношении основных финансовых показателей по меньшей мере на 1 год. Введены достаточно объемные критерии, которые необходимо использовать при построении таких прогнозов;
  - в резюме и п. 5.5 проспекта нужно будет приводить основные положения и принципы дивидендной политики эмитента (если она утверждена) и давать оценку её исполнения;
  - текст резюме проспекта ценных бумаг не должен превышать семи печатных страниц в формате А4 и должен быть напечатан шрифтом размером не менее 12 пунктов;
  - уточнена методика расчета некоторых финансовых показателей в п. 2.2 проспекта (EBITDA, свободный денежный поток);
  - для длинных или сложных цепочек бенефициарного владения акциями эмитента предусмотрено включение в п. 4.2 проспекта графического изображения таких цепочек;
  - если уже заключено соглашение о временном ограничении на отчуждение и обременение акций (lock-up), то в проспекте должны раскрываться его основные условия.

Источник: Проект обновленного положения о раскрытии

3 Проект Указания ЦБ РФ: кредитные ЦФА и требования к решению о выпуске кредитных ЦФА

Банк России усиливает регулирование ЦФА, выплаты по которым привязаны к выплатам по кредитным договорам.

В планируемом к принятию Указании Банка России установлены дополнительные требования для решений о выпуске ЦФА, удостоверяющих денежные требования, (1) выплаты по которым зависят от платежей по кредитному договору между лицом, выпускающим ЦФА (кредитором), и юридическим лицом-заемщиком («**Кредитный договор**»), и (2) право на получение выплат по которым зависит от исполнения заемщиком обязательств по Кредитному договору («**Кредитные ЦФА**»).

Решения о выпуске Кредитных ЦФА, в частности, должны содержать:

- уведомление о том, что в случае приобретения Кредитных ЦФА обладатель этих ЦФА не приобретает права требования по Кредитному договору;
- указание на то, что исполнение обязательств по Кредитным ЦФА осуществляется не позднее 5 рабочих дней с момента поступления кредитной организации, являющейся лицом, выпустившим ЦФА, денежных средств по Кредитному договору («Информация о сроке исполнения обязательств по Кредитным ЦФА»);
- информацию о Кредитном договоре:
- порядок, способ и сроки информирования обладателей Кредитных ЦФА о факте неисполнения (исполнения не в полном объеме) заемщиком обязательств, а также о факте направления информации о допущенных заемщиком нарушениях сроков исполнения обязательств по Кредитному договору в бюро кредитных историй;
- порядок, способ и сроки информирования обладателей Кредитных ЦФА о внесении изменений в Кредитный договор, которые влияют или могут повлиять на размер, сроки и порядок осуществления выплат по Кредитным ЦФА;
- информацию о заемщике по Кредитному договору (в отношении заемщиков необходимо раскрывать те же сведения, что и в отношении лица, выпускающего ЦФА).

Источник: Проект Указания

4

Обновление регулирования инсайдерской информации: сближение российского подхода с практикой ЕС и США (1)

Законопроекты № 1075257 8 и № 1075291 8, направленные на комплексное обновление системы противодействия неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком.

1. Уход от формальных критериев

Пересмотр самого понятия инсайдерской информации: из определения исключается критерий точности и конкретности, то есть происходит смещение фокуса с формального момента фиксации сведений на их фактическое влияние на цену, спрос или предложение финансовых инструментов.

Для бизнеса это означает расширение зоны риска: существенно большее количество управленческих, финансовых и стратегических данных потенциально подпадают под режим инсайда.

2. Манипулирование рынком: расширение состава и снижение порога доказывания

Вводится легальное определение сведений, вводящих в заблуждение, как неполных или неточных данных, умышленно формирующих искажённое представление о событиях и сопровождаемых торговыми операциями до или после их распространения.

Тем самым устраняется одна из наиболее уязвимых зон правоприменения, где ранее требовалось доказать заведомую ложность информации. Теперь достаточно установить, что сведения были представлены в искаженном виде и использовались в связке с торговыми действиями.

Особого внимания заслуживает новая редакция признака поддержания цены, спроса или объёма торгов на уровне, существенно отличающемся от того, который сложился бы без соответствующих операций. Критерии такого существенного отклонения передаются на уровень правил организованных торгов и нормативных актов Банка России, что существенно усиливает роль подзаконного регулирования.

3. Инсайдеры под контролем

Одним из блоков, наиболее чувствительных для корпоративного управления, является новая редакция статьи 10 закона. Вводится обязанность инсайдеров — физических лиц уведомлять юридическое лицо о совершённых ими операциях с инструментами, в отношении которых они обладают инсайдерской информацией. Налицо формирование в российском праве аналога режима постоянного мониторинга сделок инсайдеров, хорошо известного в зарубежных юрисдикциях.

4

Обновление регулирования инсайдерской информации: сближение российского регулирования с практикой ЕС и США (2)

4. Внутренний контроль как обязанность, а не рекомендация

Закрепляется переход от декларативного комплаенса к обязательной системе внутреннего контроля по противодействию инсайду и манипулированию рынком.

Юридические лица, указанные в статье 4 закона, обязаны:

- утвердить правила доступа к инсайдерской информации;
- создать формализованные процедуры внутреннего контроля;
- назначить ответственное подразделение или должностное лицо;
- регулярно отчитываться перед Банком России о результатах такого контроля.

Особое значение имеет введение обязательных закрытых периодов для инсайдеров эмитентов – временных интервалов, в течение которых запрещены любые операции с ценными бумагами эмитента и производными финансовыми инструментами.

Нарушение этих условий прямо признаётся основанием для привлечения к гражданско-правовой и иной ответственности.

5. Усиление полномочий Банка России

Законопроект расширяет возможности Банка России, который получает право:

- выдавать публичные предостережения о недопустимости потенциальных нарушений,
- требовать включения конкретных сведений в перечни инсайдерской информации,
- проводить осмотры помещений, документов и электронных носителей в рамках проверок,
- формировать обязательные требования к системам внутреннего контроля.

4

Обновление регулирования инсайдерской информации: сближение российского регулирования с практикой ЕС и США (3)

6. Административная ответственность: экономическая соразмерность

Параллельный законопроект № 1075291 8 вносит системные изменения в КоАП РФ. Размеры штрафов за инсайдерскую торговлю и манипулирование рынком кратно увеличиваются и напрямую привязываются к размеру извлечённого дохода или предотвращённых убытков.

Для юридических лиц минимальный штраф устанавливается на уровне одного миллиона рублей, а верхний предел — до пятикратного размера незаконной экономической выгоды.

7. Дополнительно:

- вводится новый состав за неисполнение обязанностей по противодействию инсайду;
- увеличивается срок давности привлечения к ответственности до трёх лет;
- устраняется категория излишнего дохода, как чрезмерно сложная для доказывания.

Тем самым административная ответственность перестаёт быть «издержкой бизнеса» и приобретает реальный сдерживающий эффект.

prospect LAW FIRM

SECURITIES • PRIVATE EQUITY • CORPORATE • TAX

Staying tuned!

Мы обязательно будем держать Вас в курсе развития всего, что так влияет на выпуски ценных бумаг и корпоративные сделки