Правовые итоги 2024-го и планы на 2025 год на рынках капитала и в корпоративном праве

Олег БЫЧКОВ,
партнер, адвокат,
АБ «Проспект»

Владислав АЗИЗОВ,
юрист, АБ «Проспект»

Прошедший год ознаменовался разрешением ряда насущных правовых проблем, существовавших в регулировании рынков капитала в России. В ответ на вызовы современности частичным изменениям подверглось также российское корпоративное законодательство. Новый год тоже ознаменовался новыми веяниями Московской Биржи и Банка России относительно порядка проведения IPO, но об этом мы напишем новую статью чуть позже.

Теперь среди прочих нововведений в состав пенсионных накоплений НПФ можно приобрести не 5, а до 10 % от общего объема IPO

О новых концептуальных подходах в практике российских судов, правовых итогах ушедшего 2024 года и предстоящих правовых нововведениях в 2025 году на рынках капитала и в корпоративном праве России — далее в настоящей статье.

ПРИНЯТИЕ ОРИГИНАТОРОМ (-АМИ) РИСКОВ В СДЕЛКАХ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Вместо действующей фиксированной высокой нормы принятия риска в 20 % значения смогут варьироваться от 5 до 20 %[1]. В настоящее время в разработке находится указание ЦБ РФ, которое будет регулировать порядок определения размера принятия рисков оригинатором (далее в настоящем подпункте — Указание ЦБ РФ). Указанные изменения в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 № 39-ФЗ (далее по тексту статьи — Закон о РЦБ) вступят в силу 25.04.2025 одновременно с предполагаемым вступлением в силу Указания ЦБ РФ.

ИЗМЕНЕНЫ КРИТЕРИИ И РЯД ПОЛОЖЕНИЙ ОТНОСИТЕЛЬНО КВАЛИФИЦИРОВАННЫХ ИНВЕСТОРОВ — ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ[2]

1. В качестве нового самостоятельного критерия введен критерий дохода физического лица с предоставлением Банку

[1] http://publication.pravo.gov.ru/Document/View/0001202410260005.

[2] Федеральный закон от 23.11.2024 № 390-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

России полномочий по определению его минимального размера, видов, периода получения, а также порядка расчета размера дохода.

2. Скорректированы условия, при одновременном соблюдении которых брокер будет вправе исполнить поручение клиента — физического лица, требующее прохождения тестирования, в случае отсутствия положительного результата тестирования.

3. Уточняются сроки подачи заявления в целях перевода средств пенсионных накоплений в НПФ в качестве единовременного взноса по договору долгосрочных сбережений и уведомления об отказе от перевода.

Закон вступает в силу по истечении 180 дней после дня его официального опубликования, за исключением положений, для которых установлены иные сроки вступления их в силу.

БОЛЬШЕ ВОЗМОЖНОСТЕЙ ДЛЯ ИНВЕСТИРОВАНИЯ ПЕНСИОННЫХ НАКОПЛЕНИЙ ПРИ IPO: ВСТУПИЛИ В СИЛУ ИЗМЕНЕНИЯ В ПОЛОЖЕНИЕ БАНКА РОССИИ № 580-П

14.07.2024 вступили в силу нормы[3], позволяющие инвестировать пенсионные накопления НПФ принципиально в любые публично торгуемые акции российских АО с учетом применимых правил и лимитов.

Теперь среди прочих нововведений в состав пенсионных накоплений НПФ можно приобрести не 5, а до 10 % от общего объема IPO. Кроме того, требования к минимальному объему IPO для инвестирования пенсионных накоплений приведены в соответствие с реалиями российского рынка: порог в 50 млрд рублей понижен до реалистичных 3 млрд рублей.

О КОНФЛИКТЕ ИНТЕРЕСОВ ПРИ РАЗМЕЩЕНИИ АКЦИЙ

Письмом Банка России от 13.05.2024 № 38-4-4/1396 было определено, что конфликт интересов при размещении акций возникает в следующих ситуациях:

1. Одновременное оказание брокером услуг эмитенту (акционеру эмитента) по привлечению инвесторов для участия в IPO, а клиентам — услуг по брокерскому обслуживанию.

2. Одновременное исполнение поручения клиентов на участие в IPO и выставление заявки за свой счет на участие в указанном IPO.

3. Одновременное оказание брокером эмитенту в ходе IPO услуги по андеррайтингу, а клиентам — услуги по брокерскому обслуживанию в случае, если брокер самостоятельно определяет параметры для совершения сделки в поручении клиента.

ДОПУСК БУМАГ К ЛИСТИНГУ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ РАСКРЫТИЯ ИНФОРМАЦИИ

Предлагается обособлять (визуально выделять) ценные бумаги тех эмитентов, которые раскрывают информацию о себе в недостаточном объеме, что мешает оценивать риски вложений в ценные бумаги и реализовывать права по ним[4].

При этом обособляться будут в том числе ценные бумаги эмитентов, которые раскрывают информацию, подлежащую раскрытию на рынке ценных бумаг, в ограниченных составе и (или) объеме, превышающих состав и (или) объем информации, которую эмитенты вправе не раскрывать в соответствии с постановлением Правительства Российской Федерации от 04.07.2023 № 1102, а эмитенты, являющиеся кредитными организациями, — также в соответствии с постановлением Правительства Российской Федерации от 07.09.2019 № 11732.

ЗАМЕЩЕНИЕ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

01.07.2024 истек срок для замещения еврооблигаций путем размещения замещающих облигаций (основной выпуск).

Указ Президента РФ от 05.07.2022 № 430 не ограничивает размещение дополнительных выпусков к ранее размещенным замещающим облигациям (основного выпуска). При этом с 2025 года не действуют изъятия, которые давали послабления эмитентам при регистрации замещающих облигаций.

Также возобновляется правило: ценные бумаги иностранных эмитентов, которые не допущены к торгам в соответствии со статьей 51.1 Закона о РЦБ, являются ценными бумагами для квалифицированных инвесторов.

РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ В РАМКАХ IPO ДО ОТКРЫТИЯ КНИГИ ЗАЯВОК

Банк России рекомендовал[5] компаниям, выходящим на IPO, до начала периода сбора заявок публично раскрывать в форме сообщения о существенном факте следующую информацию, которая ранее оставалась в основном непубличной: 1) информацию о принципах распределения (аллокации) акций среди различных категорий инвесторов, 2) информацию об основных положениях соглашения о локапе.

Представляется, что было бы уместно совместить раскрытие данных сведений с раскрытием информации о выборе эмитентом порядка размещения акций и брокера, а также о периоде сбора заявок.

ИНЫЕ ПЛАНЫ РЕГУЛЯТОРА В ОТНОШЕНИИ IPO

Банк России планирует[6] опубликовать доклад о недобросовестных практиках на рынке IPO, чтобы предложить новое регулирование по отдельным вопросам IPO.

В частности, регулятором были определены следующие ключевые проблемы, возникающие при проведении IPO:

1. *Непрозрачность оценки бизнеса.* Представители Банка России указали на необходимость проведения внешней оценки компании, выводимой на IPO, ввиду того, что самостоятельная «внутренняя» оценка бизнеса не позволяет инвестору сделать объективный вывод о финансовом состоянии такой компании.

2. *Lock-up период.* Опасения регулятора вызывает отсутствие реальной юридической ответственности стороны соглашения о локапе за несоблюдение условий такого соглашения. Как отмечают представители регулятора, «рядом инвесторов принимаются на себя обязательства по локапу. Мы начинаем смотреть внутрь и понимаем, что это не реальное обязательство в рамках гражданского права, это — просто намерение "я не буду продавать, но, если захочу, ничто мне не помешает продать и никаких последствий у меня для этого не будет"».

---

[3] Указание Банка России от 22.05.2024 № 6732-У «О внесении изменений в Положение Банка России от 1 марта 2017 года № 580-П» (Зарегистрировано в Минюсте России 25.06.2024 № 78663).

[4] Проект Указания Банка России «О внесении изменений в Положение Банка России от 24.02.2016 № 534-П "О допуске ценных бумаг к организованным торгам"».

[5] Информационное письмо Банка России от 28.05.2024 № ИН-02-28/33 «О раскрытии информации при проведении публичного размещения акций».

[6] Источник: форум Россия Зовет (ВТБ).

3. *Аллокация в рамах IPO.* Банком России также будет предложено нормативное регулирование в части параметров и порядка аллокации акций в рамках IPO. На дату написания настоящей статьи такое регулирование отсутствует.

НОВЕЛЛЫ КОРПОРАТИВНОГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА

Был принят ряд законов, внесших точечные изменения в корпоративное законодательство[7]. В частности, из наиболее интересных нововведений можно выделить следующие положения:

1. Обновление порядка проведения общих собраний и советов директоров — унификация требований и учет реалий времени. Среди прочего существенным образом переработаны и дополнены положения Федерального закона от 08.02.1998 № 14-ФЗ (ред. от 08.08.2024) «Об обществах с ограниченной ответственностью» о деятельности совета директоров.

2. Приведение в соответствие с Гражданским кодексом Российской Федерации (далее — ГК 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 общих собраний участников/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. Уставы компаний предстоит переписать (хотя какие-то сроки для этого не установлены): теперь общее собрание не «созывается» и проводятся «заседания» общего собрания участников и акционеров или ОСУ/ОСА в заочной форме.

5. Иные точечные вопросы. Например, из интересного: решения органов управления АО и ООО, противоречащие основам правопорядка или нравственности, ничтожны.

ИСКЛЮЧЕНИЕ ИЗ ПРАВИЛ ВОЗМОЖНОСТИ ТРЕБОВАТЬ ВЫКУПА АКЦИИ

Внесено новое уточнение о неприменении правил о возможности требовать выкупа акций акционерного общества в случае реорганизации в форме присоединения к АО 100 % дочернего общества при соблюдении следующих условий[8]:

1) доля участия присоединяющего АО в уставном капитале присоединяемого общества составляет 100 %;

2) балансовая стоимость активов присоединяемого юридического лица не превышает 2 % от балансовой стоимости активов присоединяющего АО;

3) стоимость чистых активов присоединяемого юридического лица не меньше его уставного капитала.

ПРАВИТЕЛЬСТВЕННАЯ КОМИССИЯ ПО ИНОСТРАННЫМ ИНВЕСТИЦИЯМ

Изменены правила одобрения Правкомиссией сделок в отношении акций (долей) с недружественными резидентами.

Подробнее — см. Выписка из протокола заседания подкомиссии Правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации от 15.10.2024 № 268/1.

КРУПНЫЕ СДЕЛКИ (СУДЕБНАЯ ПРАКТИКА)

Верховный суд РФ сформулировал более консервативный подход к одобрению крупных сделок. Теперь почти любая сделка может быть крупной[9]:

1. Сделка может быть признана крупной, даже если формально балансовая стоимость выбывших активов не превысила 25 % общей балансовой стоимости активов (количественный критерий), но отчужденный актив являлся ключевым для общества — его утрата не позволяет юридическому лицу вести свою деятельность или ее отдельные виды.

2. Также сделка может быть признана крупной и в ситуации, когда после ее совершения формально нет признаков невозможности осуществления обществом его деятельности или существенного изменения видов деятельности, однако в будущем исполнение обществом взятых на себя обязательств может привести к таким последствиям.

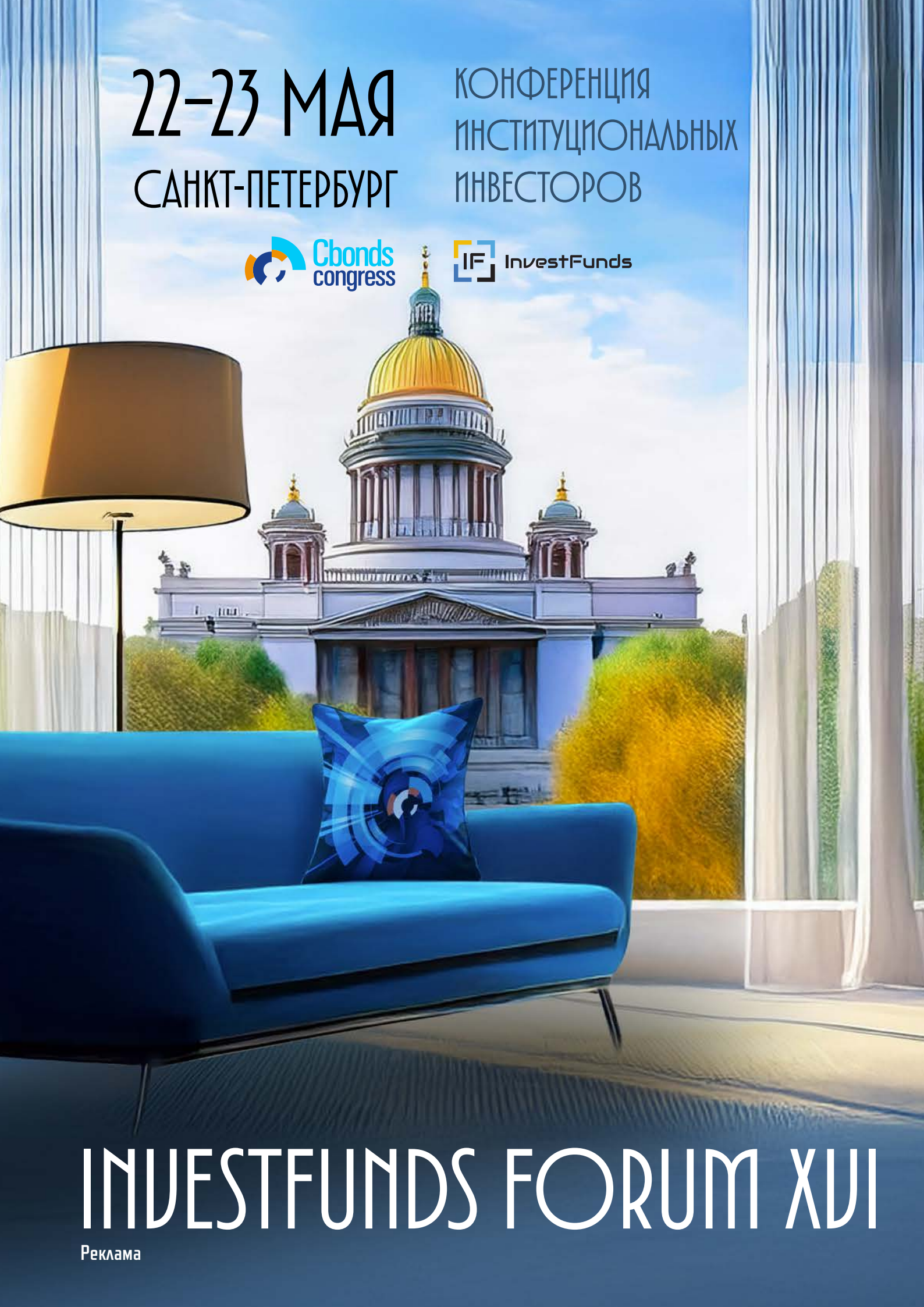
3. Приоритет должен отдаваться именно качественному критерию крупных сделок, свидетельствующему о выходе сделки за пределы обычной хозяйственной деятельности (способности спорной сделки привести к последствиям, аналогичным реорганизации и ликвидации самого общества), даже если не выполнен количественный критерий.

Банк России планирует опубликовать доклад о недобросовестных практиках на рынке IPO, чтобы предложить новое регулирование по отдельным вопросам IPO

[7] Федеральный закон от 08.08.2024 № 287-ФЗ; Федеральный закон от 08.08.2024 № 305-ФЗ; Федеральный закон от 08.08.2024 № 300-ФЗ.

[8] Федеральный закон от 30.11.2024 № 446-ФЗ.

[9] См. подробнее дело № А41-62370/2021 и дело № А53-16963/2022.


22–23 МАЯ
САНКТ-ПЕТЕРБУРГ
КОНФЕРЕНЦИЯ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ
Cbonds congress
InvestFunds
INVESTFUNDS FORUM XVI
Реклама