



Банк России

ДОПУСК ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ НА РЫНОК: НАПРАВЛЕНИЯ ОПТИМИЗАЦИИ

Отчет об итогах публичного обсуждения
доклада для общественных консультаций

ОГЛАВЛЕНИЕ

Резюме	2
Ключевые направления изменений в регулировании.....	3
1. Упрощение регистрации отдельных финансовых инструментов.....	5
1.1. Упрощение эмиссии облигаций	5
1.2. Стандартизация и оптимизация выпусков структурных облигаций	8
1.3. Выпуски облигаций с крупным номиналом.....	10
1.4. Регистрация выпусков акций в непубличных акционерных обществах	12
2. Оптимизация обязательных процедур и эмиссионной документации.....	14
2.1. Сроки реализации преимущественного права.....	14
2.2. Сокращение количества документов для выпуска ценных бумаг	15
Приложение	18

Материал подготовлен Департаментом корпоративных отношений.
При использовании материалов ссылка на Банк России обязательна.

107016, Москва, ул. Неглинная, 12, к. В
Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2026

РЕЗЮМЕ

Задачи расширения возможностей долгового и долевого финансирования участниками финансового рынка и повышения эффективности имеющихся механизмов привлечения инвестиций легли в основу опубликованного Банком России в феврале 2026 года доклада для общественных консультаций [«Допуск финансовых инструментов на рынок: направления оптимизации»](#) (далее – Доклад).

Цель Доклада – обсудить с участниками финансового рынка направления упрощения эмиссии ценных бумаг, которые были подготовлены на основе анализа российской практики и международного опыта допуска финансовых инструментов.

По Докладу поступили комментарии от участников рынка – эмитентов, регистрирующих организаций, профессиональных участников рынка ценных бумаг, ассоциаций и саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка (далее – участники рынка или респонденты). Инициативы обсуждались на дискуссионных площадках Аналитического центра «Форум», в рамках конференций и форумов.

Большинство респондентов поддержали основные предложения Банка России по оптимизации эмиссионных процедур. Участники рынка отметили, что инициативы обладают высоким потенциалом для снижения финансовых и временных затрат эмитентов и инвесторов. Реализация инициатив позволит повысить скорость привлечения финансирования, а также расширит возможности эмитентов оперативно учитывать рыночную конъюнктуру при оценке объема размещения ценных бумаг. Внедрение стандартов, в частности в отношении структурных облигаций, позволит унифицировать документооборот, сократить сроки рассмотрения документов регистрирующими организациями и упростить процедуру проверки условий выпуска ценных бумаг.

Самыми дискуссионными стали инициативы Банка России по оптимизации и стандартизации выпусков структурных облигаций, повышению порога до 3 млрд рублей в отношении выпусков облигаций без регистрации выпуска и проспекта облигаций, а также передаче функционала по регистрации выпусков ценных бумаг регистрирующим организациям, что еще раз подтверждает актуальность этих вопросов и необходимость выработки единых подходов.

Резюме предложений и замечаний респондентов по представленным в Докладе инициативам и комментарии Банка России по ним приведены в приложении.

Завершая этап общественного обсуждения, Банк России подтверждает необходимость представленных в Докладе инициатив по упрощению допуска ценных бумаг на рынок и готов предложить дополнительные направления изменений в процедуре эмиссии, нацеленные на их максимальную оптимизацию и снижение издержек. Эти предложения будут актуальны в первую очередь для опытных эмитентов, чьи ценные бумаги уже обращаются на организованных торгах, обеспечивающих прозрачность деятельности и соблюдение требований к раскрытию информации.

Отчет содержит **итоговые предложения Банка России по изменению регулирования допуска финансовых инструментов на рынок** с учетом проведенных консультаций с участниками рынка.

КЛЮЧЕВЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ИЗМЕНЕНИЙ В РЕГУЛИРОВАНИИ

С учетом результатов общественных консультаций Банк России сформировал следующие ключевые направления изменений в регулировании.

1. Упрощение эмиссии облигаций

Банк России рассматривает возможность упрощения эмиссии облигаций, в первую очередь для эмитентов, ценные бумаги которых обращаются на биржевом рынке и которые раскрывают требуемую законодательством информацию. Необходимость регистрации таких облигаций выступает барьером для эффективного привлечения финансирования эмитентами.

Для таких эмитентов планируется отказаться от составления и регистрации проспекта облигаций, а также перейти к раскрытию ключевой информации об условиях размещения облигаций.

Для эмитентов, которые впервые размещают облигации путем открытой подписки и не имеют обращаемых на биржевом рынке акций, предлагается сохранить действующий порядок и основной объем требований к раскрытию информации на этапе эмиссии облигаций.

2. Повышение порога допуска облигаций кредитных организаций без проспекта

Предлагается повысить пороговое значение суммы привлекаемых эмитентом, являющимся кредитной организацией, денежных средств путем размещения облигаций одного или нескольких выпусков (дополнительных выпусков) в течение 1 календарного года с 4 млрд до 5 млрд рублей.

Повышение указанного критерия, который не изменялся около 10 лет, должно привести к регулированию в соответствии с новым уровнем объемов выпусков облигаций на рынке.

3. Оптимизация корпоративных процедур в рамках эмиссии облигаций

Предлагается определить возможность принятия решения о размещении облигаций¹ единоличным исполнительным органом эмитента вместо совета директоров эмитента.

Это позволит сократить сроки выпуска облигаций и упростит выход на рынок с новыми размещениями ценных бумаг.

4. Стандартизация выпуска структурных облигаций

Предполагается передать функции по регистрации отдельных выпусков структурных облигаций регистрирующим организациям: биржам (при размещении на организованном рынке) или депозитариям и регистраторам, осуществляющим учет прав на такие облигации (при размещении на внебиржевом рынке). Типовые условия (параметры) таких выпусков будут определены в стандартах эмиссии.

Регулятор продолжит осуществлять государственную регистрацию выпусков структурных облигаций, условия (параметры) которых не являются типовыми. Планируется установить необходимость предоставления для регистрации выпусков структурных облигаций сведений (ключевых условий выпуска) об обстоятельствах, в зависимости от наступления

¹ За исключением конвертируемых облигаций.

или ненаступления которых осуществляются (не осуществляются) выплаты по структурной облигации с указанием числовых значений (параметров, условий) или порядка их определения, а также о размере выплат. Это заменит действующий уведомительный порядок направления в Банк России таких условий выпуска до начала размещения структурных облигаций.

5. Отказ от регистрации выпусков с крупной номинальной стоимостью облигаций

Предлагается не осуществлять регистрацию выпусков облигаций (за исключением облигаций без определения срока их погашения, структурных облигаций, облигаций субординированного облигационного займа, облигаций с ипотечным покрытием, а также дисконтных облигаций, облигаций с индексируемой номинальной стоимостью), предназначенных для квалифицированных инвесторов, в случае если номинальная стоимость одной облигации составляет не менее 3 млн рублей.

6. Отсутствие необходимости регистрации выпусков акций в непубличных акционерных обществах

Предусматривается отказ от регистрации выпусков акций непубличных акционерных обществ с числом акционеров менее 50, если по итогам размещения ценных бумаг в обществе будет также менее 50 акционеров.

Инициатива призвана сократить сроки реализации сделок, связанных с созданием, реорганизацией или размещением дополнительных выпусков акций непубличных компаний, снизить избыточную нагрузку на эмитентов.

7. Сокращение срока реализации преимущественного права акционеров на приобретение размещаемых дополнительных акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции

Планируется сократить основной срок реализации преимущественного права акционеров на приобретение размещаемых дополнительных акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, с 45 дней до 15 рабочих дней при условии надлежащего уведомления лиц о возникновении у них такого права, а также раскрытия информации в установленном порядке.

Такое сокращение сроков позволит снизить регуляторную нагрузку на эмитентов, упростит администрирование и повысит предсказуемость эмиссионных процедур.

8. Сокращение числа документов при допуске ценных бумаг на рынок

В отношении акций предусматривается отказ от необходимости решения о выпуске, поскольку права акционеров должны быть закреплены в уставе акционерного общества. Условия размещения конкретного выпуска акций должны быть определены в решении о размещении акций, а также в документе, содержащем условия размещения акций, или проспекте акций, если эмиссия акций сопровождается регистрацией их проспекта.

Предлагается определить в регулировании, что в случаях, когда эмитент должен составлять проспект облигаций, составление решения о выпуске облигаций не требуется. При таких условиях права владельцев облигаций соответствующего выпуска будут содержаться в проспекте облигаций.

1. УПРОЩЕНИЕ РЕГИСТРАЦИИ ОТДЕЛЬНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

1.1. Упрощение эмиссии облигаций



РЕШЕНИЕ, ПРЕДЛОЖЕННОЕ В ДОКЛАДЕ

Предлагалось отказаться от необходимости регистрации выпусков простых облигаций, а также проспектов таких облигаций в случае, если сумма денежных средств, привлекаемых эмитентом (за исключением кредитных организаций) путем размещения облигаций одного или нескольких выпусков, не превышает 3 млрд рублей в год.

В отношении облигаций, обращающихся на организованных торгах, предполагалось, что контроль будет осуществляться биржей в рамках проверки соблюдения критериев допуска на организованные торги.



МНЕНИЯ УЧАСТНИКОВ РЫНКА

Большая часть респондентов поддержали предложение, отметив при этом, что участники рынка ценных бумаг, которые привлекают средства в объеме менее 3 млрд рублей в год, как правило, представлены небольшими и средними эмитентами, для которых регуляторная и административная нагрузка является существенным барьером.

Другие участники рынка выступили за сохранение действующего уровня экспертной оценки для выпусков, осуществляемых компаниями с ограниченным опытом публичного обращения ценных бумаг. Как правило, выпуски облигаций с таким объемом осуществляются небольшими компаниями, ранее не имевшими опыта эмиссии ценных бумаг. Эта категория эмитентов нуждается в тщательной экспертизе эмиссионных документов.

Отсутствие проверки эмиссионной документации при регистрации выпуска ценных бумаг со стороны регулятора (регистрирующей организации) несет риски выхода на рынок ненадежных заемщиков, что может повлечь негативные последствия для инвесторов. С учетом этого объем привлекаемых средств не представляется объективным критерием для отказа от регистрации выпусков облигаций.

Ряд респондентов в качестве возможных критериев для освобождения от регистрации предлагали иные критерии, в частности, отражающие финансовую устойчивость и надежность эмитента, наличие кредитного рейтинга соответствующего уровня, продолжительность обслуживания долга и отсутствие дефолтов, при условии полного раскрытия периодической отчетности и иной обязательной информации.

Дополнительно были представлены предложения участников рынка о повышении порогового объема выпуска облигаций для кредитных организаций с 4 млрд до 5–10 млрд рублей.

Отдельные участники рынка предложили отказаться от регистрации проспекта облигаций для эмитентов, которые ранее зарегистрировали проспект в отношении иных ценных бумаг, обращающихся среди неограниченного круга лиц, и осуществляют раскрытие информации в соответствии с требованиями законодательства. Звучали предложения отказаться от обязательной ежегодной регистрации проспекта ценных бумаг, заменив ее на обязанность эмитента уведомлять регистрирующую организацию о составлении актуализированной версии

проспекта ценных бумаг. Также предлагалось сокращение сроков регистрации выпусков облигаций, не сопровождающейся регистрацией проспекта ценных бумаг.



НАПРАВЛЕНИЯ ИЗМЕНЕНИЙ В РЕГУЛИРОВАНИИ

Банк России, приняв во внимание разнонаправленные мнения участников рынка, полагает, что отсутствие регистрации выпусков облигаций не означает полного отказа от контроля за эмитентами и размещаемыми ими финансовыми инструментами. Банк России сохранит контрольные функции, позволяющие реагировать на нарушения законодательства при эмиссии и обращении ценных бумаг. Вместе с тем отказ от регистрации не исключает проведения проверки таких эмитентов и предлагаемых ими облигаций при допуске таких облигаций к торгам.

В международной практике применяются особые условия для регистрации облигаций эмитентов, соответствующих ряду критериев, включая раскрытие информации.

Врезка

В США [применяется](#) автоматическая регистрация shelf-оферт для крупных эмитентов (Well-Known Seasoned Issuer (WKSI) – «хорошо известный опытный эмитент»). Статус WKSI позволяет использовать автоматическую регистрацию выпуска облигаций по shelf-проспекту с момента подачи регистрационного заявления. Благодаря этому компании могут очень быстро выводить новые выпуски облигаций на рынок (вплоть до нескольких дней от принятия решения), определяя финальные условия (prospectus supplement) по уже действующему shelf-проспекту. Данная практика фактически передает функцию оперативного раскрытия информации в процессе эмиссии самому эмитенту и биржевым механизмам.

Также в некоторых странах вместо проспекта используется term sheet – краткий документ с ключевыми условиями предложения ценных бумаг, который полностью заменяет проспект (иной схожий по содержанию документ), в случае когда у эмитента уже есть обращающиеся на организованных торгах облигации и он обеспечивает полноценное раскрытие информации в соответствии с требованиями регулирования.

Банк России, оценивая предложения участников рынка в рамках обсуждения Доклада и международную практику, продолжает придерживаться мнения о том, что процедура эмиссии облигаций может быть значительно оптимизирована за счет дифференциации требований.

Предлагается:

1. Максимально упростить процессы эмиссии для эмитентов облигаций (за исключением конвертируемых и (или) субординированных облигаций), которые имеют **обращаемые на биржевом рынке акции или облигации и раскрывают требуемую законодательством информацию**, в частности отказаться от необходимости составления и регистрации проспекта ценных бумаг, если эмитент соответствует следующим требованиям:

- эмитент создан не менее 3 лет назад;
- в отношении эмитента не введена процедура банкротства в порядке, предусмотренном Федеральным законом № 127-ФЗ²;
- ценные бумаги эмитента обращаются на организованных торгах;
- эмитент осуществляет раскрытие информации в соответствии со статьей 30 Федерального закона № 39-ФЗ³;
- в отношении эмитента в течение последних 3 лет не было выявлено нарушений, связанных с порядком и (или) сроком раскрытия информации.

² Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)».

³ Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

Перейти к раскрытию ключевой информации об условиях размещения облигаций в краткой форме аналогично применяемым в международной практике документам term sheet.

В минимальный объем сведений в таком документе могут быть включены наименование эмитента, объем выпуска, номинальная стоимость облигации, срок обращения, период оферты, купонные периоды и их количество, тип ставки купона, возможность досрочного погашения, способ размещения, порядок размещения, даты начала и окончания размещения.

Для эмитентов, которые впервые размещают облигации путем открытой подписки и акции которых не обращаются публично, предлагается сохранить действующий порядок и основной объем требований к раскрытию информации на этапе эмиссии облигаций.

2. Повысить пороговое значение суммы привлекаемых эмитентом, являющимся кредитной организацией, денежных средств путем размещения облигаций одного или нескольких выпусков (дополнительных выпусков) в течение 1 календарного года с 4 млрд до 5 млрд рублей без регистрации проспекта ценных бумаг. Это условие будет действовать вне зависимости от наличия обращаемых облигаций эмитента на организованном рынке и иных факторов.

3. Рассмотреть возможность передачи принятия решения о размещении облигаций (за исключением конвертируемых облигаций) с уровня совета директоров на уровень единоличного исполнительного органа эмитента, что упростит выход на рынок с новыми размещениями облигаций.

Переход от регистрации выпуска ценных бумаг Банком России (регистрирующими организациями) к обязательному раскрытию информации на этапах эмиссии и соблюдению критериев допуска, контролируемых биржами, регистраторами и депозитариями, способствует более динамичному выпуску облигаций без ущерба правам инвесторов.

1.2. Стандартизация и оптимизация выпусков структурных облигаций



РЕШЕНИЕ, ПРЕДЛОЖЕННОЕ В ДОКЛАДЕ

Стандартизация (закрепление типовых условий (параметров) выпуска) структурных облигаций и одновременная передача функции по регистрации таких выпусков биржам в случае размещения и обращения структурных облигаций на организованном рынке или центральному депозитарию – при размещении и обращении облигаций на внебиржевом рынке. Банк России продолжит регистрировать выпуски структурных облигаций, условия которых не являются типовыми.

В качестве альтернативного варианта рассматривался отказ от регистрации выпусков структурных облигаций. Допуск структурных облигаций на организованные торги продолжат осуществлять биржи.



МНЕНИЯ УЧАСТНИКОВ РЫНКА

Большинство респондентов поддержали инициативу Банка России по разработке **типовых условий (параметров) выпуска структурных облигаций и последующей передаче функции регистрации таких выпусков регистрирующим организациям** с сохранением регистрации в Банке России нестандартных выпусков ценных бумаг.

Участники рынка отмечали, что инициатива обладает высоким потенциалом, поскольку стандартизация позволит унифицировать эмиссионную документацию, сократит время ее подготовки, ускорит процедуру регистрации выпусков и снизит издержки на подготовку документации (уменьшатся расходы на юридическое сопровождение и структурирование выпуска). По оценкам отдельных респондентов, передача регистрационных функций биржам может сократить сроки эмиссии на 30–50% и снизить операционные издержки эмитентов.

Вместе с тем отдельные респонденты **посчитали излишней разработку типовых условий** структурных облигаций, которые могут быть освобождены от регистрации в Банке России, поскольку достаточной мерой защиты интересов инвесторов в данном случае является ограничение круга возможных приобретателей квалифицированными инвесторами. Дополнительное же регулирование ограничит гибкость структурирования, составляющую важнейшее достоинство структурных облигаций.

За возможность **полного отказа от регистрации структурных облигаций** и передачи права допуска на рынок биржам высказалось **малое число участников рынка**.

Большая часть респондентов озвучили ряд опасений в отношении полного отказа от регистрации структурных облигаций с точки зрения обеспечения прав и интересов инвесторов. В частности, отказ от регистрации выпусков структурных облигаций, по их мнению, несет слишком много рисков для инвесторов, поскольку такие инструменты характеризуются сложной, часто нелинейной структурой доходности, зависимостью от множества базовых активов и скрытыми условиями выплат, которые могут быть непонятны даже квалифицированным участникам рынка. Без проверки условий выпуска регистрирующей организацией, обладающей полномочиями, экспертизой и ответственностью, существует высокая вероятность появления на рынке эмиссий с неадекватным раскрытием рисков, ошибками в расчетах, условиями, ведущими к полной потере дохода. Это создает не только убытки для инвесторов, но и системный риск – подрыв доверия ко всему сегменту структурных продуктов.

При обсуждении некоторые участники рынка предлагали отказаться от необходимости регистрации выпусков структурных облигаций, удовлетворяющих типовым условиям, или ввести уведомительный порядок выпуска вместо полноценной регистрации. Также поступили предложения по разработке и внедрению единого онлайн-конструктора для проектирования эмиссионной документации структурных облигаций.

Поступили предложения по внебиржевым структурным облигациям: помимо передачи функции по их регистрации центральному депозитарию, предлагалось предоставить возможность осуществлять регистрацию выпусков иным депозитариям и регистраторам, осуществляющим учет прав на такие облигации.



НАПРАВЛЕНИЯ ИЗМЕНЕНИЙ В РЕГУЛИРОВАНИИ

Зарубежный опыт свидетельствует о том, что для регуляторов не характерно осуществление регистрации выпусков ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов и размещаемых путем закрытой подписки. Размещение таких ценных бумаг осуществляется на основании договора эмитента с биржей или депозитарием.

Вместе с тем, принимая во внимание мнение участников рынка и уровень регулирования структурных облигаций, Банк России полагает на текущем этапе сохранить требование об их регистрации, но изменить подходы к ней. В частности, предлагается:

- определить на уровне стандартов эмиссии типовые условия (параметры) выпуска структурных облигаций;
- передать функции по регистрации типовых выпусков структурных облигаций регистрирующим организациям: биржам (при размещении на организованном рынке), а также депозитариям и регистраторам, осуществляющим учет прав на такие облигации (при размещении на внебиржевом рынке);
- сохранить государственную регистрацию Банком России выпусков структурных облигаций, условия (параметры) которых отличаются от типовых;
- установить необходимость предоставления в составе комплекта документов для регистрации выпуска структурных облигаций сведений (ключевых условий выпуска) об обстоятельствах, в зависимости от наступления (ненаступления) которых осуществляются (не осуществляются) выплаты по структурной облигации с указанием числовых значений (параметров, условий) или порядка их определения, а также о размере выплат по ним⁴. Таким образом, полная информация о ключевых условиях выпуска структурных облигаций будет обязательна к представлению для проверки, предваряющей их допуск к размещению.

⁴ Вместо действующего в настоящий момент уведомительного порядка направления таких условий выпуска до начала размещения облигаций.

1.3. Выпуски облигаций с крупным номиналом



РЕШЕНИЕ, ПРЕДЛОЖЕННОЕ В ДОКЛАДЕ

Банк России предлагал исключить необходимость регистрации выпусков облигаций, а также проспектов таких облигаций, в случае если номинальная стоимость облигаций, предназначенных для квалифицированных инвесторов, превышает 3 млн рублей, с сохранением требования о составлении эмитентом проспекта ценных бумаг и его раскрытии.

Такие послабления предлагалось не распространять на отдельные виды облигаций: облигации без определения срока их погашения, структурные облигации, облигации субординированного облигационного займа, облигации с ипотечным покрытием, а также дисконтные облигации, облигации с индексируемой номинальной стоимостью.

Проверка соблюдения требований законодательства в отношении эмиссии таких облигаций может осуществляться биржей при допуске облигаций к организованным торгам.



МНЕНИЯ УЧАСТНИКОВ РЫНКА

Мнения участников рынка по предложенной инициативе разделились поровну. **Часть респондентов поддержали инициативу**, отметив, что это позволит оптимизировать эмиссионную процедуру. Участники рынка подчеркнули, что облигации с номиналом свыше 3 млн рублей по определению ориентированы на квалифицированных инвесторов, способных самостоятельно оценивать риски. Это соответствует международной практике, когда крупные номиналы выведены из-под обязательной регистрации проспекта. Несмотря на то что номинал облигации в 3 млн рублей ниже порога, устанавливаемого, например, в европейской практике (100 тыс. евро), это позволяет снизить риски для широкого круга неквалифицированных инвесторов.

Вместе с тем поступили предложения об определении критериев для установления порогового значения номинальной стоимости облигации в зависимости от кредитного рейтинга эмитента, включения ценных бумаг в котировальный список первого уровня, истории раскрытия информации и иных условий.

Другая половина респондентов полагали, что цели оптимизации эмиссии **не будут достигнуты**, поскольку инициатива существенно не повлияет на рынок облигаций ввиду незначительного количества таких выпусков.

Отдельные респонденты выразили мнение о том, что реализация предложений может привести к возникновению существенных рисков у инвесторов, так как единственным доступным в этой ситуации средством защиты прав будет обращение в суд.



НАПРАВЛЕНИЯ ИЗМЕНЕНИЙ В РЕГУЛИРОВАНИИ

Банк России полагает, что отсутствие на текущий момент большого числа выпусков облигаций с крупным номиналом не может выступать аргументом против упрощения процедуры эмиссии. Регулирование должно предоставлять возможность для развития и расширения выпуска финансовых инструментов, ориентированных на отдельные категории инвесторов – в данном случае квалифицированных инвесторов, способных самостоятельно оценивать риски.

Банк России планирует установить условия освобождения от необходимости регистрации выпусков облигаций, а также проспекта облигаций, предназначенных для квалифицированных инвесторов, если номинальная стоимость одной облигации превышает 3 млн рублей.

При этом сохранится условие об освобождении эмитента от обязанности регистрировать проспект облигаций, если они предлагаются только квалифицированным инвесторам.

Послабление не будет распространяться на такие виды облигаций, как облигации без определения срока их погашения, структурные облигации, облигации субординированного облигационного займа, облигации с ипотечным покрытием, а также дисконтные облигации, облигации с индексируемой номинальной стоимостью.

Проверка соблюдения требований законодательства в отношении эмиссии таких облигаций может осуществляться биржей при допуске облигаций к организованным торгам.

1.4. Регистрация выпусков акций в непубличных акционерных обществах



РЕШЕНИЕ, ПРЕДЛОЖЕННОЕ В ДОКЛАДЕ

Отказ от регистрации выпусков акций (в том числе в процессе реорганизации) непубличных акционерных обществ с числом акционеров менее 50, если по итогам размещения ценных бумаг в обществе будет также менее 50 акционеров.

Исключение составляют:

- акции кредитных организаций и некредитных финансовых организаций;
- акции непубличных акционерных обществ, размещаемые путем закрытой подписки с использованием инвестиционной платформы;
- акции, регистрация выпуска которых предусмотрена иными федеральными законами.

Отказ от регистрации таких выпусков устранил избыточную административную нагрузку на бизнес и ускорит корпоративные процедуры.



МНЕНИЯ УЧАСТНИКОВ РЫНКА

Инициативы нашли поддержку у участников рынка. На их взгляд, это одна из значимых мер снижения административной нагрузки на малый и средний бизнес. Предложение повлияет на сокращение сроков реализации сделок, связанных с созданием акционерных обществ, реорганизацией юридических лиц или размещением дополнительных выпусков акций непубличных компаний.

Некоторые респонденты отметили, что инициатива требует взвешенного подхода с точки зрения сохранения баланса между снижением административной нагрузки и защитой прав акционеров. При отсутствии предварительного контроля возрастает риск злоупотреблений со стороны мажоритариев, усложняется оспаривание решений о размещении акций, снижается прозрачность оценки стоимости размещаемых акций. Например, не исключены ситуации размещения дополнительных акций по заниженной цене в пользу аффилированных лиц, что может привести к размыванию долей миноритариев.

Вместе с тем ряд участников рынка предлагали расширить инициативу за счет увеличения порога числа акционеров до 200 для упрощения процедуры структурирования сделок частного размещения, а также распространить предложения на кредитные организации и некредитные финансовые организации.



НАПРАВЛЕНИЯ ИЗМЕНЕНИЙ В РЕГУЛИРОВАНИИ

Поскольку выпуск акций непубличных акционерных обществ не сопряжен с допуском ценных бумаг на организованные торги и предложением широкому кругу инвесторов, то, по мнению Банка России, проведение обязательных регистрационных процедур не требуется. Вместе с тем предложенный порог в 50 акционеров обеспечит риск-ориентированный подход для предотвращения потенциальных существенных последствий злоупотреблений в отношении миноритарных акционеров. В связи с этим также не планируется расширение числа акционеров для применения послаблений, как предлагал ряд участников рынка.

Кроме того, Банк России продолжит обеспечивать необходимый уровень контроля и надзора в сфере корпоративного законодательства, выявление возможных нарушений, в том числе допущенных при созыве и проведении заседаний (заочного голосования) органов управления эмитента, принявшего решение о размещении ценных бумаг.

Таким образом, Банк России сохраняет позицию в отношении целесообразности отказа от регистрации выпусков акций (в том числе в процессе реорганизации общества) непубличных акционерных обществ с числом акционеров менее 50, если по итогам размещения ценных бумаг в обществе будет также менее 50 акционеров.

При этом представляется необходимым:

- сохранить обязанность по ведению учета выпусков в реестре акционеров;
- осуществлять подведение итогов выпуска акций непубличных акционерных обществ путем подведения итогов размещения акций советом директоров эмитента по модели, аналогичной для обществ с ограниченной ответственностью;
- определить порядок учета акций дополнительного выпуска в реестре акционеров до подведения итогов их размещения аналогичным порядку, который в настоящее время применяется к акциям, отчет об итогах выпуска которых подлежит регистрации. Такие акции будут предоставлять их владельцам все корпоративные права, но могут быть отчуждены только после представления эмитентом регистратору итогов размещения акций;
- сохранить за регистраторами контрольные функции, в том числе путем подтверждения решений, принятых на заседании (заочном голосовании), и состава участников общества, принявших такие решения.

Отказ от регистрационных процедур может повысить привлекательность создания небольших компаний в форме акционерных обществ, сократит сроки реализации сделок, связанных с созданием, реорганизацией или размещением дополнительных выпусков акций непубличных компаний, снизит избыточную нагрузку на эмитентов.

2. ОПТИМИЗАЦИЯ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ ПРОЦЕДУР И ЭМИССИОННОЙ ДОКУМЕНТАЦИИ

2.1. Сроки реализации преимущественного права



РЕШЕНИЕ, ПРЕДЛОЖЕННОЕ В ДОКЛАДЕ

Банк России выходил с инициативой по сокращению срока реализации преимущественного права акционеров на приобретение размещаемых дополнительных акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции (далее – преимущественное право акционеров), с 45 дней до 15 рабочих дней при условии надлежащего уведомления лиц о возникновении у них такого права.



МНЕНИЯ УЧАСТНИКОВ РЫНКА

Предложения Банка России были поддержаны большинством респондентов. Они отмечали, что существующий срок в 45 дней соответствовал условиям ограниченной цифровой инфраструктуры. Сегодня большинство акционеров имеют доступ к информации через электронные информационные системы раскрытия информации и корпоративные порталы и способны принимать решения в течение нескольких дней.

Отдельные респонденты посчитали, что сокращение временного периода без одновременного решения сопутствующих процессных вопросов **может привести к формальному ограничению возможности реализации преимущественного права.** Это актуально для акционеров, находящихся в отдаленных регионах или имеющих ограниченный доступ к корпоративной информации.

Ряд респондентов предложили сократить срок преимущественного права при размещении дополнительных акций по открытой подписке:

- когда цена размещения или порядок ее определения не установлены решением о размещении акций – до 3 рабочих дней с даты раскрытия информации в соответствии с требованиями законодательства;
- когда цена размещения акций или порядок ее определения установлены решением о размещении акций и раскрыты в установленном порядке – до 5 рабочих дней. По мнению респондентов, к моменту возникновения преимущественного права акционеры располагают полной информацией о цене размещения и ключевых параметрах дополнительной эмиссии.



НАПРАВЛЕНИЯ ИЗМЕНЕНИЙ В РЕГУЛИРОВАНИИ

Банк России полагает, что срок реализации преимущественного права акционеров в российской модели является одним из важных факторов, определяющих оперативность размещений акций. При этом регулятор не стремится вводить жесткое единообразие сроков реализации преимущественного права и готов учесть предложения участников рынка.

Банк России намерен сократить основной срок реализации преимущественного права по единому правилу до 15 рабочих дней при условии надлежащего уведомления лиц о возникновении у них такого права, а также раскрытия информации в установленном порядке.

Это позволит снизить регуляторную нагрузку на эмитентов и повысит предсказуемость эмиссионных процедур.

2.2. Сокращение количества документов для выпуска ценных бумаг



РЕШЕНИЕ, ПРЕДЛОЖЕННОЕ В ДОКЛАДЕ

Банк России предлагал в отношении акций отказаться от решения о выпуске, поскольку права акционеров должны быть закреплены в уставе акционерного общества. Условия размещения конкретного выпуска акций должны быть определены в решении о размещении акций, а также документе, содержащем условия размещения ценных бумаг (или проспекте акций, если эмиссия акций сопровождается регистрацией проспекта).

При этом эмитент вправе не составлять документ, содержащий условия размещения акций, если соответствующие условия включены в решение об их размещении и эмиссия таких акций не сопровождается регистрацией их проспекта.

Предполагалось установить, что в случаях, когда эмитент облигаций должен составлять проспект облигаций, составление и регистрация решения о выпуске облигаций не будут требоваться. В этом случае права владельцев облигаций соответствующего выпуска содержатся в проспекте облигаций.



МНЕНИЯ УЧАСТНИКОВ РЫНКА

Мнения участников рынка в отношении инициативы разделились. **Часть респондентов отметили необходимость сокращения числа эмиссионных документов**, что позволит устранить дублирование информации и снизит риск расхождений между документами (например, уставом акционерного общества и решением о выпуске акций). Также сокращение документов способно ускорить выход на рынок минимум на 1–2 недели и снизить затраты на подготовку эмиссии.

Другая часть респондентов не поддержали инициативу по отказу от решения о выпуске облигаций при наличии проспекта облигаций, поскольку решение о выпуске и проспект ценных бумаг выполняют различные правовые функции. По мнению респондентов, решение о выпуске является правоустанавливающим документом, фиксирующим существенные условия эмиссии и права владельцев облигаций, а проспект эмиссии – информационным документом, предназначенным для раскрытия информации об эмитенте.

Кроме того, по мнению ряда участников рынка, это может привести, в частности, к следующему:

- неопределенность относительно того, какой документ подтверждает права владельцев ранее размещенных облигаций по истечении срока действия проспекта облигаций, а также возможная необходимость периодического обновления проспекта для облигаций с длительным сроком погашения;
- перенос обязанности отслеживать возникновение права голоса по привилегированным акциям в связи с изменением устава исключительно на акционеров. В настоящий момент отсутствие изменений прав акционеров – владельцев привилегированных акций проверяется на этапе регистрации изменений, а в случаях участия в собраниях – регистратором на основании зарегистрированного документа о внесении изменений в предварительно поданные эмитентом решение о выпуске акций и устав;
- необходимость повторного составления проспекта ценных бумаг при размещении новых выпусков облигаций в рамках программы с указанием прав владельцев для новых выпусков.

Дополнительно отдельные участники рынка выразили мнение о том, что отказ от составления решения о выпуске облигаций потребует изменения законодательства, поскольку решение

о выпуске является документом, закрепляющим права владельцев эмиссионных ценных бумаг, и внесение в него изменений требует согласия владельцев облигаций – в отличие от изменений в проспект ценных бумаг, которые вносятся по решению компетентного уполномоченного органа эмитента.

Изменения в регулировании могут привести к необходимости создания двух режимов для облигаций: одни облигации не будут требовать составления решения о выпуске ценных бумаг, так как имеют проспект, а другие облигации уже будут требовать составления решения о выпуске ценных бумаг. Наличие двух различных режимов может рассматриваться рынком как усложнение действующего регулирования.



НАПРАВЛЕНИЯ ИЗМЕНЕНИЙ В РЕГУЛИРОВАНИИ

Банк России продолжает придерживаться изложенных в Докладе предложений в отношении:

- отказа от необходимости решения о выпуске акций, поскольку права акционеров закреплены в уставе акционерного общества. Закрепление в решении о выпуске прав акционеров представляется избыточным и создающим риски несоответствия условий в указанных документах. Условия размещения конкретного выпуска акций должны быть определены в решении о размещении акций, а также в документе, содержащем условия размещения ценных бумаг (проспекте акций). Таким образом, права акционеров будут закреплены в уставе эмитента, а иные документы могут содержать права акционеров лишь в информационных целях;
- исключения необходимости составления и регистрации решения о выпуске облигаций в случаях, когда эмитент облигаций должен составлять проспект облигаций. В этом случае права владельцев облигаций соответствующего выпуска будут содержаться в проспекте облигаций.

В отношении выпусков акций дополнительно планируется предусмотреть, что внесение изменений в устав акционерного общества в части номинальной стоимости и (или) объема прав по акциям, выпуск которых подлежит регистрации, также будет требовать регистрации в Банке России.

Вместе с тем требование пункта 1 статьи 27.5-8 Федерального закона № 39-ФЗ не будет применяться к акциям, не подлежащим регистрации. Эмиссия таких акций будет осуществляться на основании договора эмитента с регистратором и не будет сопровождаться регистрацией их выпуска. При этом выпуски конвертируемых ценных бумаг подлежат регистрации, если такими ценными бумагами являются облигации или привилегированные акции эмитента, подпадающего под требование о регистрации выпусков ценных бумаг.

В отношении выпусков облигаций проспект облигаций должен включать все сведения, которые подлежат включению в решение о выпуске облигаций⁵. Большая часть этих сведений (номинальная стоимость, срок обращения, количество и длительность купонных периодов, виды дохода для конкретного выпуска, отдельные условия выпуска, такие как наличие амортизации (частичного досрочного погашения), дополнительные случаи предъявления владельцами требований о досрочном погашении/приобретении эмитентом облигаций, наличие возможности приобретения облигаций по соглашению с инвесторами) уже сейчас подлежит включению в проспект облигаций⁶.

⁵ За исключением случая, когда проспект составляется в отношении программы облигаций. В этом случае решение о выпуске облигаций сохраняется.

⁶ Раздел 7 проспекта ценных бумаг.

При каждой последующей регистрации проспекта и внесении изменений в проспект ценных бумаг (которые также подлежат регистрации) будет применяться, в том числе в отношении прав и обязанностей, удостоверяемых облигациями, последняя редакция проспекта, решение о регистрации которой принято Банком России или регистрирующей организацией.

При реализации инициативы Банк России исходит из того, что бездокументарными ценными бумагами признаются обязательственные и иные права, которые закреплены в решении о выпуске или ином акте лица, выпустившего ценные бумаги в соответствии с требованиями закона⁷. Таким образом, федеральным законом может быть предусмотрено, что сведения о правах владельцев ценных бумаг могут содержаться в ином, чем решение об их выпуске, документе. При этом действующие требования к содержанию проспекта ценных бумаг уже предусматривают включение в проспект сведений о правах, предоставляемых владельцам таких ценных бумаг. Поэтому отказ от составления решения о выпуске облигаций, эмиссия которых сопровождается составлением их проспекта, не потребует серьезной трансформации законодательства.

⁷ Статья 142 Гражданского кодекса Российской Федерации.

ПРИЛОЖЕНИЕ

Краткое изложение отзывов участников рынка, полученных в рамках обсуждения Доклада

По итогам обсуждения Доклада поступили комментарии и предложения от участников рынка: эмитентов, регистрирующих организаций, профессиональных участников рынка ценных бумаг, ассоциаций и саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка. Далее представлены обобщенные предложения участников рынка и комментарии Банка России по ним.

1. Стандартизация и оптимизация выпусков структурных облигаций

Резюме отзывов участников рынка

Большинство респондентов поддержали инициативу Банка России по разработке типовых условий (параметров) выпусков структурных облигаций и передаче функции регистрации выпусков регистрирующим организациям с сохранением регистрации в Банке России нетиповых выпусков структурных облигаций.

Участники рынка отмечали, что инициатива обладает высоким потенциалом, поскольку стандартизация позволит унифицировать эмиссионную документацию, сократит время ее подготовки, ускорит процедуру регистрации выпусков и снизит издержки на подготовку документации (уменьшатся расходы на юридическое сопровождение и структурирование выпуска).

Ряд эмитентов выразили несогласие с отдельными предложениями, а также представили дополнительные инициативы.

- **Нецелесообразность полного отказа от регистрации выпусков структурных облигаций**

Отдельные участники рынка представили мнение о том, что регистрация эмиссионных документов является фундаментальной гарантией правовой определенности, обеспечивающей проверку соблюдения эмитентом законодательных и иных требований, соблюдение которых необходимо при осуществлении эмиссии ценных бумаг.

Отказ от регистрации выпусков структурных облигаций несет слишком много рисков для инвесторов, поскольку такие инструменты характеризуются сложной, часто нелинейной структурой доходности, зависимостью от множества базовых активов и скрытыми условиями выплат, которые могут быть непонятны даже квалифицированным участникам рынка.

Без обязательной проверки и утверждения условий выпуска регистрирующей организацией, обладающей полномочиями, экспертизой и юридической ответственностью, существует высокая вероятность появления на рынке эмиссий с неадекватным раскрытием рисков, ошибками в расчетах, условиями, ведущими к полной потере дохода.

Комментарий Банка России

Поддерживаем предложение о преждевременном полном отказе от регистрации выпусков структурных облигаций с учетом специфики такого финансового инструмента. К вопросу полной отмены регистрации выпусков можно будет вернуться на следующем этапе после накопления опыта работы бирж, регистраторов и депозитариев с типовыми выпусками.

- **Отсутствие необходимости стандартизации выпусков структурных облигаций**

Ряд респондентов посчитали излишней разработку стандартов, определяющих типовые условия выпуска структурных облигаций, которые могут быть освобождены от регистрации, поскольку достаточной мерой защиты интересов инвесторов в данном случае является ограничение круга возможных приобретателей квалифицированными инвесторами. Дополнительное регулирование ограничит гибкость структурирования, являющуюся важнейшим достоинством такого вида облигаций.

Комментарий Банка России

Не поддерживаем позицию об отсутствии необходимости разработки стандартов эмиссии структурных облигаций. Стандартизация – закрепление типовых параметров и условий выпуска структурных облигаций – позволит повысить прозрачность данного финансового инструмента и сократить время подготовки эмиссии ценных бумаг.

- **Расширение числа регистрирующих организаций**

По внебиржевым структурным облигациям, помимо передачи функции по их регистрации центральному депозитарию, предлагалось наделить указанным правом иных депозитариев и регистраторов, осуществляющих учет прав на такие облигации.

Комментарий Банка России

Поддерживаем предложение в отношении расширения числа регистрирующих организаций.

- **Тарифы регистрирующих организаций за регистрацию**

Значимым вопросом будет являться размер тарифов за регистрацию. Для снижения затрат от регистрирующих организаций будет ожидатьсся установление тарифов ниже стоимости регистрации текущих выпусков.

Комментарий Банка России

Поддерживаем позицию в отношении важности уровня тарифов при регистрации выпусков облигаций. Установлению приемлемого уровня тарифов должно способствовать расширение числа регистрирующих организаций за счет включения в него регистраторов, депозитариев, осуществляющих учет прав на облигации при размещении структурных облигаций на внебиржевом рынке, доля которых в настоящий момент преобладает.

- **Введение уведомительного порядка для стандартизированных выпусков вместо полноценной регистрации**

Отдельные респонденты предлагали ввести уведомительный порядок выпуска структурных облигаций вместо регистрации выпуска.

Комментарий Банка России

Не поддерживаем предложение. Полагаем целесообразным на текущем этапе сохранить регистрацию выпусков структурных облигаций, но изменить подходы к ней, определив типовые условия выпуска.

Решение по итогам обсуждения

Итоговые предложения Банка России уточнены.

2. Регистрация простых облигаций

Резюме отзывов участников рынка

Большинство респондентов поддержали предложение, отметив, что участники рынка ценных бумаг, которые привлекают средства в объеме менее 3 млрд рублей в год, как правило, представлены небольшими и средними эмитентами, для которых регуляторная нагрузка является существенным барьером.

- **Ряд респондентов не поддержали инициативу по причине возможного снижения качества эмиссии**

Участники рынка указывали, что, как правило, выпуски облигаций с таким объемом осуществляют небольшие компании, ранее не имевшие опыта эмиссии ценных бумаг. Именно данная категория эмитентов нуждается, по мнению респондентов, в тщательной экспертизе эмиссионных документов, поскольку отсутствует накопленная история раскрытия информации и взаимодействия с регулятором; корпоративные процедуры могут быть не отлажены; высока вероятность технических ошибок в эмиссионной документации (в том числе в части прав владельцев облигаций, условий определения купонных ставок, механизмов досрочного погашения); ограничен ресурс для самостоятельного выявления и устранения несоответствий законодательству.

Отсутствие регистрации выпусков снизит уровень проверки эмиссионной документации со стороны регулятора или регистрирующей организации. Это может повысить риски мошенничества и недобросовестного раскрытия информации.

Комментарий Банка России

Не поддерживаем позицию, поскольку Банк России сохранит контрольные функции, позволяющие реагировать на нарушения законодательства при эмиссии и обращении ценных бумаг. В связи с этим отсутствие регистрации выпусков простых облигаций не означает полного отказа от контроля за эмитентами и размещаемыми ими финансовыми инструментами. Вместе с тем отказ от регистрации не исключает проведения проверки таких эмитентов и предлагаемых ими облигаций при допуске таких облигаций к торгам.

Дополнительно участники рынка представили ряд предложений.

- **Критерии снижения требований к регистрационным процедурам**

Отдельные респонденты предлагали отказаться от критерия объема выпуска и ввести критерии, отражающие финансовую устойчивость и надежность эмитента, продолжительность обслуживания долга, сделать критерием для простых облигаций уровень кредитного рейтинга эмитента, показатели его финансовой устойчивости, а также срок присутствия эмитента на публичном рынке капитала без допущенных дефолтов.

Также звучали предложения проводить градацию пороговых объемов выпуска облигаций по видам эмитентов, например устанавливать разные пороги для кредитных организаций и системно значимых кредитных организаций.

Предлагалось отказаться от регистрации выпусков в привязке не к объему, а к количеству выпусков, например, для краткосрочных облигаций государственных институтов развития.

Комментарий Банка России

Не поддерживаем предложения. Критерий по объему выпуска облигаций достаточно распространен в мировой практике, так как выпуски ценных бумаг, превышающие пороговое значение, затрагивают большее число инвесторов и повышают риск банкротства должника для потенциальных приобретателей размещаемых ценных бумаг. Вместе с тем такие критерии, как уровень кредитного рейтинга, показатели финансовой устойчивости эмитента подвержены существенным изменениям на протяжении срока обращения ценных бумаг и не гарантируют сохранения их уровня в указанный период, что представляется важным для инвесторов. Вместе с тем не поддерживается использование рейтинга эмитента в качестве критерия облигаций, так как кредитный рейтинг характеризует эмитента, а не размещаемые им ценные бумаги.

- **Повышение порогового объема выпуска облигаций без регистрации проспекта для кредитных организаций**

Поступило предложение увеличить пороговый объем выпуска для кредитных организаций до 5–10 млрд рублей в год ввиду инфляции и изменения рыночных средних объемов выпусков.

Комментарий Банка России

Поддерживаем предложение в части повышения порогового значения суммы привлекаемых эмитентом, являющимся кредитной организацией, денежных средств путем размещения облигаций одного или нескольких выпусков (дополнительных выпусков) в течение 1 календарного года с 4 млрд до 5 млрд рублей в год. Повышение указанного критерия, который не изменялся около 10 лет, должно привести регулирование в соответствие с изменением текущего уровня объемов выпусков облигаций на рынке.

- **Ускоренная процедура регистрации для отдельных категорий эмитентов**

Поступили предложения предоставить возможность ускоренной процедуры регистрации при условии закрепления для такой опции электронного формата подачи документов. Предлагалось установить такое преимущество для эмитентов с подтвержденной историей раскрытия информации и исполнения обязательств по долговым ценным бумагам.

Поступили предложения по общему сокращению сроков регистрации выпусков облигаций, не сопровождающейся регистрацией проспекта ценных бумаг, с 15 до 7 рабочих дней.

Комментарий Банка России

Не поддерживаем предложения. По тем выпускам, которые не требуют предварительной проверки Банком России, регистрация не будет осуществляться. С учетом того что реализация предусмотренных отчетом по Докладу изменений в регулировании повлечет за собой сохранение регистрации только наиболее сложных выпусков ценных бумаг, представляется, что сокращение срока для такой регистрации существенно снизит качество проверки документов, представленных эмитентом.

Решение по итогам обсуждения

Итоговые предложения Банка России уточнены.

3. Выпуски облигаций с крупным номиналом

Резюме отзывов участников рынка

Большинство респондентов поддержали инициативу по исключению необходимости регистрации выпусков облигаций, предназначенных для квалифицированных инвесторов, в случае если их номинальная стоимость превышает 3 млн рублей. По их мнению, это позволит оптимизировать эмиссионную процедуру.

Респонденты полагают, что облигации с номиналом свыше 3 млн рублей по определению ориентированы на квалифицированных инвесторов, способных самостоятельно оценивать риски. Это соответствует международной практике (в частности, в Европейском союзе, Сингапуре), при которой крупные номиналы выведены из-под обязательной регистрации проспекта. Вместе с тем номинал облигации в 3 млн рублей хотя существенно ниже европейского порога (100 тыс. евро), но снижает риски массового ущерба, поскольку такая сумма объективно недоступна большинству розничных инвесторов.

Отдельные участники рынка посчитали, что реализация инициативы не окажет существенного влияния на рынок облигаций, учитывая незначительное количество выпусков таких облигаций.

Респонденты увидели в предложениях Банка России следующие недостатки.

- **Ухудшение действующего регулирования облигаций, размещаемых по закрытой подписке**

При действующем регулировании облигации, предназначенные для квалифицированных инвесторов, размещаются по закрытой подписке и не требуют составления и регистрации проспекта ценных бумаг вне зависимости от номинальной стоимости. Определение минимальной стоимости облигаций и установление требования о составлении и раскрытии проспекта ухудшают действующие подходы.

Комментарий Банка России

Не поддерживаем позицию, поскольку инициатива предусматривает, что регистрация выпуска облигаций не осуществляется, если номинальная стоимость одной облигации превышает 3 млн рублей. При этом данное условие не затрагивает обязанность зарегистрировать проспект облигаций (если, исходя из условий выпуска, эмиссия таких облигаций должна сопровождаться регистрацией их проспекта).

- **Арбитраж с иными видами облигаций**

Поскольку предлагаемое Банком России исключение в части отсутствия необходимости регистрации выпуска облигаций не распространяется на дисконтные облигации и облигации с индексируемым номиналом, это создает регуляторную асимметрию.

Комментарий Банка России

Не поддерживаем позицию, так как разные регуляторные режимы таких облигаций обусловлены их более сложными параметрами. Так, облигации с индексируемой номинальной стоимостью предполагают изменение не только номинала, но и размера дохода по облигации в течение срока обращения, обусловленного значением показателя индексации, что затрудняет для неквалифицированных инвесторов определение параметров облигации. Дисконтные облигации потенциально более рискованны, чем процентные, так как основной доход по ним владелец получает в конце срока их обращения.

Отдельные участники рынка представили дополнительные предложения по инициативе.

- **Индексация установленного уровня номинальной стоимости облигации**

Респонденты предлагали в дальнейшем индексировать установленный порог номинала облигаций, например, в зависимости от уровня инфляции.

Комментарий Банка России

Поддерживаем предложение в части дальнейшего пересмотра уровня стоимости облигации для применения исключения в части регистрации выпуска с учетом рыночных условий.

- **Установление иных критериев для применения послабления**

Ряд участников рынка предлагали установить зависимость порогового значения номинала облигации от кредитного рейтинга эмитента, наличия листинга первого уровня, истории раскрытия информации. У участников рынка возникли сомнения в установлении единого для всех порога номинала облигаций – и для системно значимых компаний с высоким уровнем кредитного рейтинга, и для малоизвестных эмитентов с высоким уровнем кредитного риска.

Комментарий Банка России

Не поддерживаем предложения в связи с тем, что целевым сегментом для облигаций с крупным номиналом выступают опытные квалифицированные инвесторы, обладающие достаточным опытом и знаниями на фондовом рынке, имеющие возможность самостоятельной оценки рисков при инвестировании в ценные бумаги, отсутствует необходимость в дополнительных контрольных процедурах на этапе допуска финансовых инструментов на рынок. Уровень кредитного рейтинга эмитента, по сути, отражает кредитное качество эмитента, а не целевой сегмент инвесторов, приобретающих облигации с крупным номиналом, а также является непостоянной величиной.

- **Замена порога номинальной стоимости облигации на объем сделки на одного инвестора**

Для повышения порога входа инвесторов – физических лиц предлагается установить номинальную стоимость одной облигации в размере 100 тыс. рублей и определить минимальную сумму сделки с такими облигациями на первичном и вторичном рынках. Аналогичное регулирование применяется на рынке еврооблигаций, в частности, когда устанавливаются номинал облигации в размере 1 тыс. евро и минимальная сумма сделки в объеме 100 тыс. евро.

Комментарий Банка России

Не поддерживаем предложения в связи с тем, что требование о минимальной сумме сделки применимо только на этапе размещения облигаций, что не исключает последующую (на этапе обращения) продажу таких облигаций неквалифицированным инвесторам в меньшем объеме, что нивелирует цель регулирования, которая состоит в том, чтобы инвесторы внимательнее подходили к вопросу приобретения таких облигаций с учетом более мягкого регуляторного режима их выпуска.

Решение по итогам обсуждения

Итоговые предложения Банка России остались неизменными.

4. Регистрация выпусков акций в непубличных акционерных обществах

Резюме отзывов участников рынка

Предложение по отказу от обязательной регистрации выпусков акций непубличных акционерных обществ с числом акционеров менее 50 получило максимальную поддержку участников обсуждения. По мнению участников рынка, устранение двойного контроля сделает организационно-правовую форму акционерного общества более привлекательной для небольших компаний и будет способствовать развитию IPO. Предложение повлияет на сокращение сроков реализации сделок, связанных с созданием, реорганизацией юридических лиц или размещением дополнительных выпусков акций непубличных компаний.

Некоторые респонденты отметили, что инициатива требует взвешенного подхода с точки зрения сохранения баланса между снижением административной нагрузки и защитой прав акционеров. При отсутствии предварительного регуляторного контроля возрастает риск злоупотреблений со стороны мажоритариев, усложняется оспаривание решений о размещении акций, снижается прозрачность оценки стоимости размещаемых акций. Например, не исключены ситуации размещения дополнительных акций по заниженной цене в пользу аффилированных лиц, что может привести к размыванию долей миноритариев. Без регистрации выпуска в суде от акционера потребуются значительно больше усилий, чтобы доказать нарушения.

Комментарий Банка России

Не поддерживаем позицию. В большинстве зарубежных стран не осуществляется регистрация выпусков акций. Регистрации подлежат лишь проспекты ценных бумаг (включая проспекты акций), однако обозначенные в Докладе предложения не затрагивают публичные акционерные общества. Следует отметить, что отказ от регистрации выпусков акций в указанных обществах не означает отказ от контроля со стороны Банка России.

От ряда респондентов поступили предложения в отношении инициативы.

- **Увеличить пороговое число акционеров**

Увеличить пороговое число акционеров до 200 для упрощения процедуры структурирования сделок частного размещения.

Комментарий Банка России

Не поддерживаем предложение. Представляется, что 50 и более акционеров образуют необходимость повышенного контроля за деятельностью эмитента. Предлагаемое количество акционеров в размере 200 существенно превышает данное значение.

- **Установить уведомительный порядок внесения изменений в устав**

Ввести уведомительную регистрацию изменений в уставе, связанных с увеличением уставного капитала.

Комментарий Банка России

Не поддерживаем предложение, поскольку в обозначенных в Докладе случаях регистрация выпуска акций не будет осуществляться и в отношении выпусков таких акций не будет осуществляться регистрация изменений положений устава. По регистрируемым выпускам регистрация сохранится, но, поскольку права акционеров, а также сведения о номинальной стоимости акций

будут содержаться в уставе, регистрации будут подлежать соответствующие изменения положений устава эмитента.

Решение по итогам обсуждения

Итоговые предложения Банка России остались неизменными.

5. Сроки реализации преимущественного права

Резюме отзывов участников рынка

Большинство респондентов поддержали инициативу, отметив, что существующий срок в 45 календарных дней – критерий, соответствующий условиям медленной бумажной отчетности, ограниченной цифровой инфраструктуры и низкой ликвидности рынка. Сегодня большинство акционеров имеют доступ к информации через электронные информационные системы раскрытия информации и корпоративные порталы. Уведомления могут направляться в электронной форме с подтверждением получения, а инвесторы (включая институциональных) способны принимать решения в течение нескольких дней.

Фактически только один респондент не поддержал сокращения сроков реализации преимущественного права, посчитав его недостаточным для обеспечения полноценной защиты прав акционеров. По мнению данного респондента, сокращение временного периода без сопровождающего его решения сопутствующих процессных вопросов может привести к формальному ограничению возможности реализации преимущественного права, особенно для акционеров, находящихся в отдаленных регионах или имеющих ограниченный доступ к корпоративной информации.

Комментарий Банка России

Не поддерживаем позицию. Полагаем, что срок реализации преимущественного права является одним из важных факторов, определяющих оперативность публичных размещений акций. 15-дневный срок достаточен для реализации акционерами преимущественного права приобретения размещаемых дополнительных акций. При этом уставом эмитента может быть установлен больший срок для реализации такого права, учитывающий особенности коммуникации с акционерами.

Ряд респондентов представили свои предложения по уточнению инициативы Банка России.

• **Порядок подведения итогов осуществления преимущественного права**

Сокращение общего срока в 45 дней может привести к сложности или даже невозможности своевременного предоставления дополнительных документов, когда для этого установлены специальные требования. В частности, Инструкция № 185-И⁸ регламентирует подтверждение финансовой устойчивости, а также получение согласия (одобрения) Банка России для приобретателя более 10% акций кредитной организации. Также в определенных случаях приобретателю может потребоваться получение разрешения Правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации. Для подобных случаев предлагалось дополнительно прописать процедуру предоставления

⁸ Инструкция Банка России от 25.12.2017 № 185-И «О получении согласия (одобрения) Банка России на приобретение акций (долей) финансовой организации и (или) на установление контроля в отношении акционеров (участников) финансовой организации и направлении в Банк России уведомлений о случаях, в результате которых лицо, имевшее право прямо или косвенно распоряжаться более 10 процентами акций (долей) некредитной финансовой организации, полностью утратило такое право либо сохранило право прямо или косвенно распоряжаться менее 10 процентами акций (долей) некредитной финансовой организации».

документов, в том числе в электронном виде, либо снятие соответствующих требований на основе отдельного набора критериев, применимых к разным категориям эмитентов.

Комментарий Банка России

Не поддерживаем предложения, поскольку 15 рабочих дней представляется достаточным для реализации преимущественного права. При этом увеличенный срок для реализации преимущественного права может быть установлен уставом эмитента с учетом специфики применимого к нему регуляторного режима (например, учитывая необходимость получения согласия регулятора на приобретение акций). В случае необходимости предварительного согласования сделок (операций) с акциями необходимо учитывать, что сроки его получения не привязаны к сроку реализации преимущественного права, и заранее обращаться за получением такого согласия.

- **Установление сроков преимущественного права в зависимости от категории инвесторов**

Предлагалось установить сокращенный срок реализации преимущественного права в 15 рабочих дней лишь для квалифицированных инвесторов и в случаях закрытой подписки, где круг лиц узок и коммуникация налажена. Большой срок (например, 30 дней) предлагалось установить для публичных размещений среди розничных инвесторов.

Комментарий Банка России

Не поддерживаем предложения по дифференциации сроков преимущественного права в зависимости от того, является акционер квалифицированным инвестором или нет. При этом уставом эмитента может быть установлен больший срок для реализации такого права, учитывающий особенности коммуникации с акционерами.

- **Возможность отказа от преимущественного права**

Ввести механизм, предусматривающий размещение определенного объема акций по заранее установленным параметрам без применения преимущественного права либо с его ограничением, при условии соблюдения требований к раскрытию информации и обеспечению равного отношения к акционерам.

Комментарий Банка России

Не поддерживаем предложение, поскольку статьей 40 Федерального закона № 208-ФЗ⁹ уже установлены исключения из правила о возникновении преимущественного права приобретения размещаемых дополнительных акций.

- **Максимальное сокращение срока реализации преимущественного права**

Предлагалось сократить срок действия преимущественного права при размещении дополнительных акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, в случае их размещения по открытой подписке (если цена размещения или порядок ее определения не установлены решением о размещении акций) до 3 рабочих дней с даты раскрытия соответствующей информации согласно требованиям законодательства о ценных бумагах.

Также предлагалось сократить срок реализации преимущественного права в случаях, когда цена размещения акций или порядок ее определения установлены решением о размещении акций и раскрыты в установленном порядке до начала исчисления срока реализации

⁹ Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах».

преимущественного права. В такой ситуации минимальный срок реализации преимущественного права составляет не менее 12 рабочих дней. К моменту возникновения преимущественного права акционеры уже располагают полной информацией о цене размещения и ключевых параметрах дополнительной эмиссии. При заранее раскрытой цене более продолжительный минимальный срок не обеспечивает дополнительной информированности акционеров и, соответственно, не усиливает уровень защиты их прав. Установление в указанных случаях сокращенного минимального срока, например не менее 5 рабочих дней, обеспечит сохранение реальной возможности реализации преимущественного права при одновременном снижении рыночных рисков и сокращении сроков привлечения акционерного капитала.

Комментарий Банка России

Не поддерживаем предложения. Данные сокращенные сроки не могут быть установлены в качестве общего правила, поскольку они не обеспечивают надлежащего информирования акционеров о возникновении преимущественного права и возможности собрать необходимую сумму денежных средств для его реализации.

- **Сократить сроки эмиссии при отказе 100% акционеров от преимущественного права**

Предлагалось предусмотреть возможность осуществлять выпуск акций немедленно при отказе 100% акционеров от преимущественного права.

Комментарий Банка России

Не поддерживаем предложение. Данные сокращенные сроки не могут быть установлены в качестве общего правила, поскольку они не обеспечивают надлежащего информирования акционеров о возникновении преимущественного права и возможности собрать необходимую сумму денежных средств для его реализации. В публичном обществе обеспечение единогласного голосования всех акционеров крайне маловероятно. В непубличном акционерном обществе возможность отказа акционеров от преимущественного права уже предусмотрена пунктом 6 статьи 7 Федерального закона № 208-ФЗ.

- **Порядок подведения итогов осуществления преимущественного права**

Для случаев биржевого IPO предлагалось предоставить эмитенту право подведения итогов осуществления преимущественного права на следующий день после окончания срока действия преимущественного права приобретения акций при условии, что ни одно заявление подано не было.

Комментарий Банка России

Не поддерживаем предложение, так как порядок (включая срок) подведения итогов преимущественного права должен содержаться в документе, содержащем условия размещения акций (далее – ДСУР), или в их проспекте, и обязательные требования к минимальному значению такого срока не установлены.

Решение по итогам обсуждения

Итоговые предложения Банка России уточнены.

6. Сокращение количества документов для выпуска ценных бумаг

Резюме отзывов участников рынка

Чуть более половины респондентов оценивают инициативу как высокоэффективную. Устранение дублирования информации сократит временные и финансовые издержки эмитентов, снизит риск расхождений между документами, а также нагрузку на регистрирующие органы. Это логичный шаг к гармонизации с международными стандартами.

Часть участников рынка посчитали предложение нецелесообразным, отметив, что решение о выпуске и проспект ценных бумаг выполняют различные правовые функции: первое является правоустанавливающим документом, фиксирующим существенные условия эмиссии и права владельцев, второе – информационным документом, предназначенным для раскрытия информации об эмитенте. Слияние указанных документов повлечет следующие риски:

- по истечении срока действия проспекта (1 год) возникнет неопределенность относительно документа, подтверждающего права владельцев облигаций;
- при размещении новых выпусков облигаций в рамках программы потребуются повторное составление проспекта ценных бумаг с указанием прав владельцев для новых выпусков;
- для облигаций с длительным сроком обращения потребуется периодическое обновление проспекта, что создаст дополнительную нагрузку на эмитента.

Отказ от составления решения о выпуске облигаций потребует изменения законодательства, поскольку решение о выпуске является юридическим документом, закрепляющим права владельцев эмиссионных ценных бумаг, и внесение в него изменений требует согласия владельцев облигаций. Изменения в проспект ценных бумаг вносятся по решению уполномоченного органа эмитента. В случае обновления проспекта возникнут вопросы в отношении его редакции, закрепляющей права и обязанности по облигациям. Также необходимо определить механизм для изменения объема удостоверяемых прав по облигациям.

Изменения в регулировании могут привести к необходимости создания двух режимов для облигаций: одни облигации не будут требовать составления решения о выпуске ценных бумаг, так как имеют проспект, а другие облигации уже будут требовать составления решения о выпуске ценных бумаг. Наличие двух различных режимов может рассматриваться рынком как усложнение действующего регулирования.

Комментарий Банка России

Не поддерживаем мнение, поскольку:

- юридическую силу имеет только последняя (с учетом всех изменений) зарегистрированная редакция проспекта, и поэтому неопределенности не возникнет;
- так как в проспект облигаций будут включаться все сведения, которые должны содержаться в решении об их выпуске¹⁰, параллельных регуляторных режимов не возникнет. При этом сведения, которые включаются в решение о выпуске облигаций, в настоящее время дублируются в проспекте ценных бумаг (раздел 7 проспекта);
- передача вопроса о размещении облигаций в компетенцию исполнительного органа эмитента позволит размещать несколько выпусков облигаций без программы, но с сопоставимыми эффективностью и простотой.

Ряд респондентов предложили уточнить реализацию инициативы, а также представили дополнительные предложения в части возможного упрощения эмиссионной документации.

¹⁰ За исключением регистрации проспекта в отношении программы облигаций – в этом случае сохранится требование о составлении решения о выпуске облигаций, размещаемых в рамках программы.

- **Изменение форм эмиссионной документации**

Предложение без учета внесения изменений в формы эмиссионной документации может быть эффективным только для выпусков, размещаемых не по программам облигаций. Для выпусков, размещаемых в рамках программ облигаций, данное предложение потребует внесения изменений в формы документации и может привести к множественности форм эмиссионных документов под разные выпуски облигаций:

- у крупных эмитентов большинство выпусков размещается в рамках зарегистрированных программ и на основании обновляемого раз в год проспекта. Программы и проспекты содержат общие формулировки и набор вариаций по будущим выпускам, тогда как решения о выпуске и ДСУР отражают уже конкретные бизнес-параметры отдельного выпуска;
- если при наличии проспекта отказываться от составления решения о выпуске, то должен быть единый документ, включающий не только условия размещения, но и номинальную стоимость одной облигации, конкретный срок обращения, количество и длительность купонных периодов, виды дохода для конкретного выпуска, иные условия.

Комментарий Банка России

Не поддерживаем предложения. Проспект облигаций¹¹ должен включать все сведения, которые подлежат включению в решение о выпуске облигаций. Большая часть этих сведений (номинальная стоимость, срок обращения, количество и длительность купонных периодов, виды дохода для конкретного выпуска, отдельные условия выпуска, такие как наличие амортизации (частичного досрочного погашения), дополнительные случаи предъявления владельцами требований о досрочном погашении/приобретении эмитентом облигаций, наличие возможности приобретения облигаций по соглашению с инвесторами) уже сейчас подлежит включению в проспект облигаций (раздел 7 проспекта ценных бумаг).

Совмещение в одном документе решения о выпуске и проспекта не будет обязательным в случае эмиссии облигаций в рамках программы. Эмитент сможет выпускать облигации в рамках программы, в отношении которой зарегистрирован проспект, путем составления отдельных решений о выпуске облигаций либо путем включения в проспект сведений о каждом из выпусков облигаций, в отношении которых составляется проспект, что разрешено и действующим регулированием.

Тем не менее передача вопроса о размещении облигаций в компетенцию исполнительного органа эмитента позволит размещать несколько выпусков облигаций без программы, но с сопоставимыми эффективностью и простотой.

- **Определение прав владельцев привилегированных акций**

Действующим законодательством предусмотрено общее закрепление прав акционеров в уставе, а также возможность установления в решении о выпуске акций. Чаще всего конкретные правомочия (право избираться в органы управления, получать информацию о деятельности общества, отчуждать акции и тому подобное) содержатся в разных положениях устава. Для привилегированных акций зарегистрированное решение о выпуске является ключевым документом, который позволяет сразу определить права акционера. Поскольку устав общества может меняться без учета положений эмиссионных документов, то нумерация и формулировки устава могут быть изменены или исключены без надлежащего уведомления акционеров и отсутствия проверки со стороны налоговой службы. Положение Банка России № 706-П¹²

¹¹ За исключением проспекта, зарегистрированного в отношении программы облигаций.

¹² Положение Банка России от 19.12.2019 № 706-П «О стандартах эмиссии ценных бумаг».

устанавливает форму решения о выпуске акций, где для обыкновенных указываются общие права акционеров, а для привилегированных акций – точные положения устава.

Поскольку устав общества изменяется квалифицированным большинством, то отслеживание возникновения прав голоса по привилегированным акциям в связи с изменением устава ляжет только на акционеров после проведения всех процедур. Отсутствие изменений прав акционеров – владельцев привилегированных акций проверяется на этапе регистрации изменений, а в случаях участия в собраниях – регистратором на основании зарегистрированного документа о внесении изменений в решение о выпуске акций и уставе, поданных предварительно эмитентом.

Поскольку уполномоченным лицом на подачу документов на регистрацию акционерного общества в налоговый орган должно быть конкретное лицо, что не исключает случаев подачи неверной версии устава либо намеренного искажения его положений в части прав акционеров – владельцев привилегированных акций, представляется непонятным, какие права будут иметь владельцы привилегированных акций и каким документом они будут определяться.

Остается вопрос о порядке выпуска конвертируемых привилегированных акций, поскольку выпуск акций, в который будут конвертироваться ценные бумаги, должен быть зарегистрирован одновременно с регистрацией выпуска ценных бумаг, в которые осуществляется конвертация, или после такой регистрации. В случае отсутствия необходимости регистрировать выпуск конвертируемых привилегированных акций при учреждении, должна быть предусмотрена возможность не регистрировать и выпуск акций, в который будут конвертированы привилегированные акции.

Комментарий Банка России

Не поддерживаем предложения:

- *в отношении выпусков акций, не подлежащих регистрации, изменения в устав в части номинальной стоимости и (или) объема прав не будут подлежать регистрации;*
- *акционеры – владельцы привилегированных акций в непубличном акционерном обществе должны самостоятельно отслеживать случаи возникновения у них права голоса при внесении изменений в устав;*
- *при этом планируется предусмотреть, что внесение изменений в устав акционерного общества в части номинальной стоимости и (или) объема прав по акциям, выпуск которых подлежит регистрации, также требуют регистрации;*
- *требование¹³ не будет применяться к акциям, не подлежащим регистрации. Эмиссия таких акций будет осуществляться на основании договора эмитента с регистратором и не будет сопровождаться регистрацией их выпуска. При этом выпуски конвертируемых ценных бумаг будут подлежать регистрации, если такими ценными бумагами являются облигации или привилегированные акции эмитента, подпадающего под требование о регистрации выпусков ценных бумаг.*
- **Отказ от повторной регистрации проспекта ценных бумаг / увеличение срока действия проспекта**

Предлагается отменить требование регистрировать проспект повторно по истечении 1 года с даты регистрации первичного проспекта для эмитентов, обязанных раскрывать информацию в соответствии со статьей 30 Федерального закона № 39-ФЗ¹⁴.

¹³ Пункт 1 статьи 27.5-83 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

¹⁴ Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

Также предлагается увеличить срок действия проспекта минимум на 3 года, так как при ежегодном обновлении проспекта информация по 2 годам будет оставаться неизменной, а подготовка проспекта ценных бумаг для многих эмитентов – трудоемкий процесс со сложными корпоративными процедурами.

Комментарий Банка России

Поддерживаем предложение частично. Полагаем возможным не предусматривать срок действия проспекта, при этом сохранить периодическую актуализацию включаемых в него сведений.

• **Уведомительный порядок выпуска облигаций**

Для частных размещений и выпусков без проспекта предлагалось заменить регистрацию отчета об итогах на уведомительный порядок. Регистрация отчета часто носит формальный характер и затягивает финальную стадию эмиссии. При регистрации программы облигаций исключить необходимость утверждения условий каждого выпуска отдельным решением совета директоров, если условия укладываются в рамочные критерии программы (автоматическое согласование).

Комментарий Банка России

Не поддерживаем предложение о замене отчета об итогах выпуска облигаций на уведомительный порядок. В настоящее время отчет об итогах выпуска облигаций подлежит регистрации лишь в случае эмиссии конвертируемых облигаций, так как их эмиссия сопровождается предоставлением акционерам преимущественного права приобретения таких облигаций. В остальных случаях действует уведомительный порядок.

Решение по итогам обсуждения

Итоговые предложения Банка России остались без изменений.