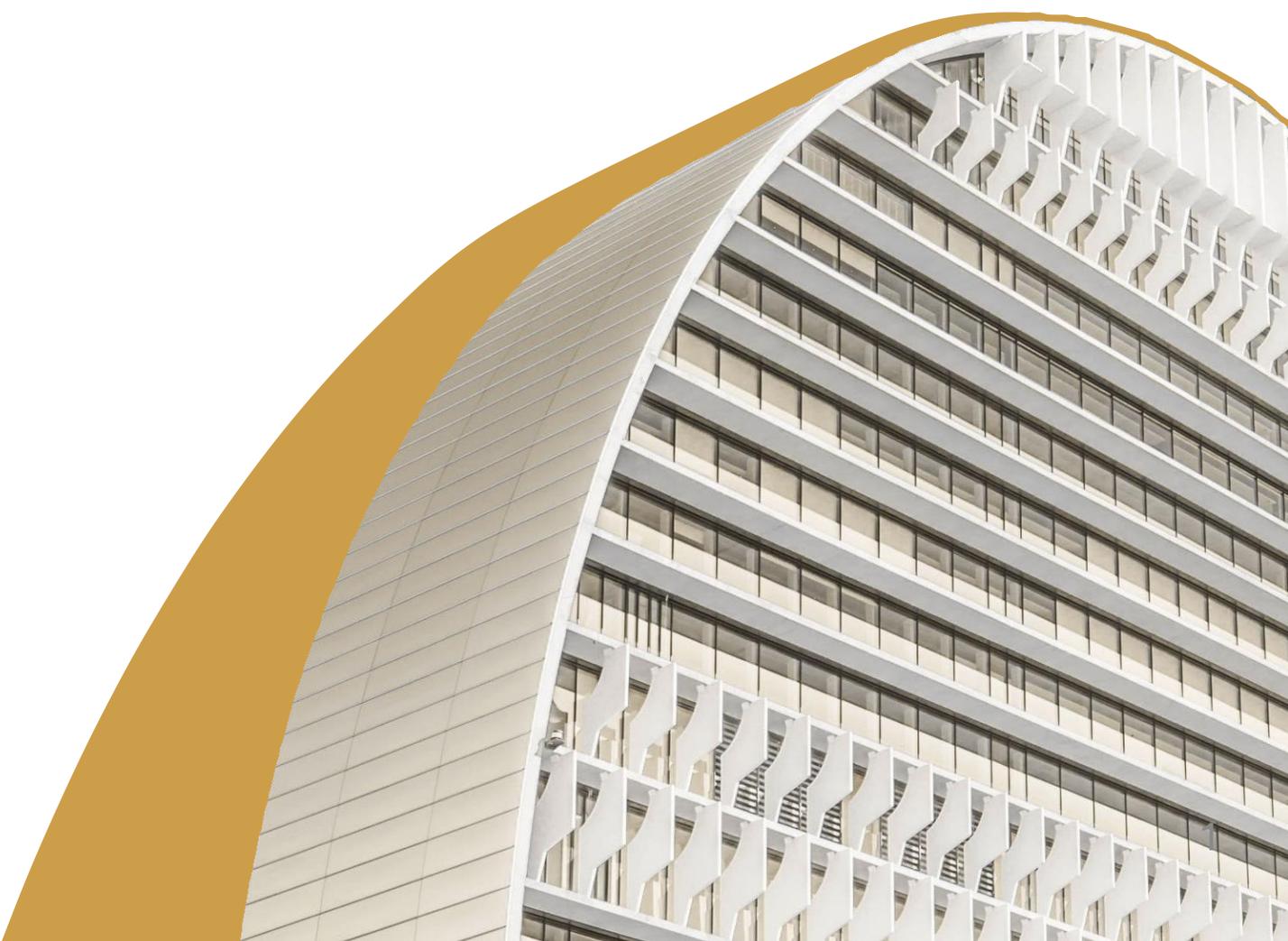


VERBA / LEGAL

Что поменяется в сделках IPO –
итоги доклада Банка России
и предстоящие изменения
в регулировании



Банк России завершил общественное обсуждение доклада «Информационная прозрачность на рынке ценных бумаг: эмитенты и условия первичного размещения их акций»¹ и 14 июля 2025 г. опубликовал отчет об итогах его обсуждения². В отчете приводятся итоговые предложения Банка России по изменению регулирования публичных размещений акций (IPO). Как отмечается в отчете, Банк России планирует до конца 2025 г. подготовить соответствующие изменения в действующее регулирование.

1. РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ ПУБЛИЧНЫМ АКЦИОНЕРНЫМ ОБЩЕСТВОМ

1.1 Адаптация информации в резюме проспекта ценных бумаг под потребности инвесторов

Банк России планирует установить обновленные требования к структуре и содержанию резюме проспекта ценных бумаг. Отмечается, что резюме должно быть компактным (до семи страниц) и изложено понятным языком, доступным для розничных инвесторов.

В том числе среди новых компонентов резюме проспекта следующие данные:

- факторы инвестиционной привлекательности эмитента (в т.ч. стратегические преимущества и особенности бизнес-модели; стратегические планы компании и перспективы развития; основные факторы, влияющие на возможность реализации стратегии; дивидендная политика (количественные параметры и базис расчета дивидендов);
- ключевые финансовые и операционные показатели в динамике за предыдущие периоды;
- сведения о крупнейших акционерах эмитента или иных лицах, имеющих право распоряжаться голосами, приходящимися на голосующие акции;
- сведения о наличии ограничений на совершение сделок, направленных на отчуждение (обременение) акций эмитента, в течение определенного периода с даты публичного размещения ценных бумаг (lock-up);
- описание механизма стабилизации.

1. Доклад для общественных консультаций «Информационная прозрачность на рынке ценных бумаг: эмитенты и условия первичного размещения их акций» (https://www.cbr.ru/Content/Document/File/171925/Consultation_Paper_20012025.pdf).

2. Отчет об итогах публичного обсуждения доклада для общественных консультаций «Информационная прозрачность на рынке ценных бумаг: эмитенты и условия первичного размещения их акций» (https://www.cbr.ru/Content/Document/File/178764/report_14072025.pdf).

1.2. Прогнозные показатели деятельности эмитента

Банк России полагает необходимым:

- эмитентам при выходе на IPO раскрывать прогнозные показатели деятельности в проспекте ценных бумаг, включающие оценки выручки, чистой прибыли (убытка), чистой прибыли (убытка) на акцию, рентабельности капитала, рентабельности по EBITDA (опционально). Иные показатели эмитент может раскрывать по своему усмотрению с описанием методики их расчета;
- установить следующие требования раскрытия прогнозов эмитентами:
 - ✓ в качестве периода прогноза предлагается установить календарный год, на более долгосрочную перспективу эмитент может раскрывать прогнозы по собственному усмотрению;
 - ✓ при публикации прогнозных показателей эмитент должен раскрывать горизонт прогноза и метод прогнозирования;
 - ✓ эмитенту рекомендуется публиковать диапазон возможных значений или минимальную (максимальную) границу возможного значения прогнозного показателя;
 - ✓ прогноз должен сопровождаться заявлением с изложением основных предположений, на которых эмитент основывал свой прогноз;
 - ✓ должно обеспечиваться четкое разграничение между предположениями о факторах, на которые органы управления компании могут или не могут повлиять;
 - ✓ прогнозные показатели на основе исторических данных необходимо сопровождать раскрытием показателей за предыдущие периоды времени;
 - ✓ для прогнозных показателей, не основанных на исторических данных, требуется приводить необходимые пояснения;
 - ✓ показатели должны быть разумными, включая ширину диапазонов, не вводить инвестора в заблуждение.
- при раскрытии эмитентом в публичном доступе любых прогнозных показателей они должны соответствовать показателям, включенным в проспект ценных бумаг (отчет эмитента, годовой отчет);
- обеспечить возможность корректировать прогнозные показатели, отраженные в проспекте ценных бумаг, в последующих отчетах эмитента, годовых отчетах с указанием факторов, повлиявших на их пересмотр.

2. ПРОЗРАЧНОСТЬ УСЛОВИЙ ПЕРВИЧНОГО ПУБЛИЧНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ АКЦИЙ

2.1. Подтверждение достоверности информации об эмитенте и условиях сделки

Банк России полагает необходимым:

- для включения в котировальную часть списка ценных бумаг установить требование о привлечении эмитентом профессионального участника рынка ценных бумаг, оказывающего услуги по подготовке проспекта ценных бумаг и (или) размещению эмиссионных ценных бумаг, для подтверждения достоверности и полноты информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг, его подписания;
- в дополнение к вышеуказанным Банк России планирует определить следующие требования:
 - ✓ к обеспечению организационной и функциональной независимости работников, в обязанности которых входит оказание услуг по подготовке проспекта ценных бумаг и (или) размещению эмиссионных ценных бумаг, от совершения сделок с ценными бумагами за счет клиента или брокера;
 - ✓ к управлению конфликтом интересов при оказании услуг по подготовке проспекта ценных бумаг и (или) размещению эмиссионных ценных бумаг.

Требование о подписании проспекта профессиональным участником рынка не будет распространяться на ценные бумаги, подлежащие включению в котировальный список (первый и второй уровень листинга). Кратко напомним, что в обобщенном виде требованиями для включения во второй уровень листинга являются:

- срок существования эмитента не менее 1 (одного) года;
- раскрытие финансовой отчетности, составленной в соответствии с МСФО за период не менее 1 (одного) завершеного года;
- размещение в свободном обращении определенного процента акций от общего размера уставного капитала (free float);
- требования к корпоративному управлению (в том числе к наличию независимых членов совета директоров и подразделений, ответственных за внутренний аудит) и публичному раскрытию информации на рынке ценных бумаг.

В то же время Банк России не уточняет, что необходимо будет предпринять в случае перевода ценных бумаг из котировального списка в некотировальный по решению организатора торгов.

Обращаем внимание, что законодательство Российской Федерации в сфере рынка ценных бумаг предусматривает субсидиарную ответственность лиц, подписавших проспект, за ущерб, причиненный инвесторам вследствие недостоверной или неполной информации, раскрытой в проспекте.

2.2. Объективная оценка справедливой стоимости

Банком России планируется установить следующие требования:

- к наличию и представлению эмитентом организатору торговли, а также раскрытию не менее двух отчетов, содержащих независимую оценку рыночной стоимости акций эмитента, как условия допуска ценных бумаг к обращению на организованных торгах;
- к организациям, подготовившим аналитические отчеты, в частности:
 - ✓ лицами, подготовившими отчет, могут быть профессиональные участники рынка ценных бумаг, аудиторские организации, оказывающие аудиторские услуги общественно значимым организациям на финансовом рынке;
 - ✓ организация должна обеспечить независимость от эмитентов, в отношении акций которых осуществляется подготовка аналитических отчетов, а также от подразделений организации и сотрудников, ответственных за привлечение клиентов, организацию публичного размещения, брокерских услуг.
- к квалификации сотрудников, осуществляющих подготовку отчета;
- к структуре и содержанию аналитических отчетов (однако речь лишь про минимальные требования к содержанию аналитического отчета, призванное обеспечить качество аналитики при одновременной гибкости и учете специфики каждого конкретного эмитента).

Введение таких правил, вероятно, дополнительно увеличит издержки эмитентов на публичное размещение. В то же время, Банк России понимает вероятностный характер таких оценок, основанных на прогнозах и экспертных мнениях, и отдельно указывает на то, что «отчеты не должны подменять собой самостоятельный анализ инвестора». Таким образом, вероятность привлечения эмитента к ответственности в связи с решениями, принятыми инвесторами с опорой на аналитические отчеты, невысока.

2.3 Дополнительные требования в сфере раскрытия информации:

В рамках совершенствования регулирования сделок IPO Банк России планирует представить ряд дополнительных требований к раскрытию информации в сферах, которые на данный момент не регламентированы с позиций обязательного раскрытия информации.

Так, в планах Банка России обязать эмитентов раскрывать следующую информацию:

2.3.1. Принципы аллокации

До даты начала сбора заявок инвесторов на участие в публичном размещении эмитентам потребуется раскрывать информацию о подходах к распределению акций, включая сведения:

- о предварительных долях (диапазоне долей) аллокации среди отдельных групп (категорий) инвесторов, которые известны эмитенту до начала проведения публичного размещения;
- об отдельных условиях, при соблюдении которых заявки инвесторов удовлетворяются (не удовлетворяются) в полном объеме;
- о подходах (в том числе ограничениях) при распределении акций в случае направления заявок от одного инвестора через различных брокеров.

После завершения публичного размещения эмитентам потребуется раскрывать информацию о фактической аллокации среди различных групп (категорий) инвесторов (включая сведения о примененных подходах к распределению акций) в срок не позднее 1 рабочего дня с даты завершения публичного размещения.

Обращаем внимание, что в настоящий момент Банком России уже были выпущены схожие рекомендации в Информационном письме от 28 мая 2024 г. № ИН-02-28/33.

2.3.2. Параметры стабилизации

В проспекте ценных бумаг (в случае наличия информации у эмитента на дату утверждения проспекта ценных бумаг) или в форме сообщения о существенном факте до начала публичного размещения эмитентом потребуется раскрывать следующую информацию:

- размер стабилизационного пакета (максимальное количество акций);
- период стабилизации;
- наименование стабилизационного агента;
- описание инструментов стабилизации;
- ожидаемая доля акций в свободном обращении по итогу сделки без использования стабилизации и при полном ее использовании.

В форме сообщения о существенном факте после завершения периода стабилизации будет подлежать раскрытию информация о результатах стабилизации (окончательные данные об объемах выкупленных/перераспределенных акций после завершения стабилизационного периода).

2.3.3. Наличие соглашений о запрете распоряжения акциями (lock-up) и факты их нарушения

В соответствии с планами Банка России, в проспекте ценных бумаг потребуется дополнительно раскрывать информацию о намерении установить ограничения распоряжения акциями и (или) информацию о факте их установления.

Кроме того, в форме сообщения о существенном факте потребуется раскрывать информацию:

- о факте установления ограничений после регистрации проспекта ценных бумаг;
- о нарушении принятых обязательств, а также о принятых решениях о снятии ограничений на сделки с акциями, в отношении которых были установлены ограничения.



2.4. Разработка модельной документации IPO

Также одним из направлений развития регулирования IPO, которому регулятор уделил внимание, является разработка стандартизированной документации, в том числе условий ограничений отчуждения акций, механизмов стабилизации, иных документов и процедур в рамках проведения публичного размещения. Наличие стандартизированной документации позволит совместить гибкость при выборе структуры сделки с понятными гарантиями защиты для всех участников сделок IPO, в том числе эмитентов.

Обозначенный выше подход Банка России к развитию регулирования IPO с одной стороны увеличит прозрачность сделок и повысит защищенность инвесторов, с другой – потребует от эмитентов повышенного внимания к раскрытию информации и повысит роль экспертизы консультантов при подготовке к сделке.



Александр Кузнецов
Партнер
aleksandr.kuznetsov@verba.legal



Анна Сидоренко
Старший юрист
anna.sidorenko@verba.legal



Иван Дубровский
Юрист
ivan.dubrovsky@verba.legal



Дмитрий Краснов
Младший юрист
dmitry.krasnov@verba.legal

VERBA / LEGAL

info@verba.legal

+7 (495) 374-74-03

Гоголевский бульвар.д 11,
Москва, 119019



M&A
на Гоголевском



VERBA LEGAL



Investment
Arbitration
Review