

# Новые Правила листинга Московской биржи вступают в силу

9 июня 2014 г. вступает в силу новая редакция Правил листинга ("**Новые правила листинга**") Московской биржи (ранее - ММВБ)<sup>1</sup>. Новая редакция вносит ряд существенных изменений, в том числе в части требований к корпоративному управлению эмитентов. Мы рассматриваем некоторые из наиболее важных изменений ниже.

Новые правила листинга были приняты на основании новой редакции Порядка допуска к организованным торгам, принятой Федеральной службой по финансовым рынкам в июле 2013 г. ("**Порядок допуска**")<sup>2</sup>.

Новые правила направлены на то, чтобы привести процедуры листинга на Московской бирже в соответствие с уточненной нормативной базой, а также наилучшими стандартами основных международно-признанных фондовых бирж.

Чтобы смягчить для эмитентов процесс перехода на новый порядок, Новые правила листинга предполагают двухлетний переходный период (обратите внимание на раздел "*Переходный период*" ниже).

## Основные изменения

### Сокращение количества котировальных списков

Для упрощения и удобства пользования количество котировальных списков будет сокращено с шести до трех, при этом:

- список Первого уровня будет сформирован из ценных бумаг, которые в настоящее время включены в список класса "А" (включая подуровни А1 и А2);
- список Второго уровня будет сформирован из ценных бумаг, которые в настоящее время включены в список класса "Б", "В" или "И"; и
- в список Третьего уровня ("некотировальную" часть списка) будут включены остальные ценные бумаги (в том числе ценные бумаги, не имеющие листинга, и ценные бумаги, которые были допущены к торгам на этапе размещения и еще не переведены в другие списки).

#### Основные вопросы

- Число котировальных списков сокращается до трех
- Более строгие требования к корпоративному управлению для списков высшего уровня
- Обязательное использование МСФО
- Контроль за соблюдением обязанности по раскрытию информации
- Двухлетний переходный период

<sup>1</sup> Срок вступления в силу Новых правил листинга здесь и далее указан по состоянию на дату этого обзора. Незадолго до этого дата уже была перенесена, нельзя исключить дополнительные переносы.

<sup>2</sup> Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам № 13-62/пз-н от 30 июля 2013 г.

Новый агрегированный список ценных бумаг, допущенных к торгам, с учетом новой разбивки на уровни будет составлен и введен в действие 9 июня 2014 г., то есть в дату вступления в силу Новых правил листинга. За исключением некоторых случаев, относящихся к облигациям и инвестиционным паевым инвестиционным фондам, ценные бумаги будут распределены по новым котировальным спискам на основе их текущего положения. При этом на этапе первоначального запуска не будет проводиться проверка соблюдения каждым эмитентом и каждым выпуском ценных бумаг требований Новых правил листинга к конкретному уровню списка. Дополнительная информация содержится ниже в разделе "*Переходный период*".

Вместо автоматического включения в списки Первого или Второго уровней эмитенты бумаг, которые в настоящее время входят в списки соответствующих им уровней, вправе до 9 июня 2014 г. (дата составления нового котировального списка с разбивкой на уровни по новым правилам) подать заявление об отказе во включении в соответствующий высокий список с переводом в список более низкого уровня (Второго или Третьего соответственно).

### Листинг при размещении

Отныне эмитентам ценных бумаг, размещаемых (отчуждаемых их первым владельцем) через Московскую биржу, не нужно будет дожидаться, пока их бумаги будут иметь достаточную историю биржевых торгов, чтобы включить их в один из двух высших уровней списков. Кроме того, было отменено требование о минимальном уровне ликвидности в течение трехмесячного периода. Это позволяет включить впервые размещаемые ценные бумаги сразу в список одного из двух высших уровней (при условии соблюдения иных условий).

### Корпоративное управление

Требования к корпоративному управлению претерпели довольно существенные изменения и представляют собой одну из ключевых новинок Новых правил листинга. Новые правила листинга устанавливают ряд новых требований, а также отменяют несколько существующих критериев.

### Новые критерии определения независимости членом совета директоров

Новые правила листинга устанавливают более высокие критерии определения независимости по сравнению с действующими. Необходимо отметить, что эти изменения не затрагивают понятие "независимых директоров" для целей правил об одобрении сделок, в совершении которых имеется заинтересованность.

В соответствии с Новыми правилами листинга "независимым" членом совета директоров является такое лицо, которое не связано ни с одним из следующих лиц:

- (i) эмитент;
- (ii) существенный акционер эмитента (т.е. лицо, которое прямо или косвенно, самостоятельно или с третьими лицами на основании, например, соглашения акционеров, контролирует не менее 5% голосующих акций эмитента);
- (iii) существенный контрагент эмитента (т.е. лицо, имеющее договорные отношения с эмитентом, размер обязательств по которым составляет 2% или более от (а) балансовой стоимости консолидированных активов эмитента или такого контрагента или (б) консолидированной выручки (доходов) эмитента или контрагента);
- (iv) конкурент эмитента; и
- (v) государство (Российская Федерация, субъекты Российской Федерации или муниципальные образования).

Новые правила листинга также устанавливают критерии, при соблюдении которых лицо будет считаться *связанным* с каждой из перечисленных категорий лиц. Важно отметить, что в каждом случае перечень таких критериев в Новых правилах листинга не является закрытым.

Например, лицо будет считаться *связанным с эмитентом*, в том числе, если оно и/или связанные с ним лица:

- являются или в течение трех последних лет являлись членами исполнительных органов или работниками эмитента, подконтрольной эмитенту организации и/или управляющей организации эмитента;

- в течение трех последних лет получали вознаграждение и/или иные материальные выгоды от эмитента и/или подконтрольных ему организаций в размере, превышающем половину величины базового (фиксированного) годового вознаграждения члена совета директоров эмитента;
- являются владельцами или выгодоприобретателями по акциям эмитента, которые составляют более 1% уставного капитала;
- являются членами исполнительных органов и/или работниками юридического лица, вознаграждение которых определяется или рассматривается комитетом совета директоров по вознаграждениям этого юридического лица, в случае если член исполнительных органов и/или работник эмитента входит в состав комитета по вознаграждениям указанного юридического лица;
- оказывают эмитенту, контролирующему эмитента лицу или подконтрольным эмитенту юридическим лицам консультационные услуги либо являются членами исполнительных органов организаций, оказывающих эмитенту или указанным юридическим лицам такие услуги или работниками таких организаций, непосредственно участвующими в оказании таких услуг;
- (i) оказывают или в течение последних трех лет оказывали эмитенту, контролирующему эмитента лицу или подконтрольным ему юридическим лицам услуги оценщика, налогового консультанта, аудиторские или бухгалтерские услуги, либо (ii) в течение последних трех лет являлись членами исполнительных органов организаций, оказывавших такие услуги указанным в пункте (i) юридическим лицам, либо рейтингового агентства эмитента, либо (iii) в течение последних трех лет являлись работниками организаций, указанных в пункте (ii), непосредственно участвовавшими в оказании эмитенту соответствующих услуг;
- занимали должность члена совета директоров эмитента в совокупности более 7 лет.

Что касается лиц, *связанных с существенным акционером эмитента*, таковым признается, в том числе, лицо, в случае если оно и/или связанные с ним лица:

- являются работниками и/или членами исполнительных органов существенного акционера

эмитента или юридических лиц, контролирующих такого существенного акционера;

- в течение последних трех лет получали вознаграждение и/или прочие материальные выгоды от существенного акционера эмитента, юридических лиц, контролирующих существенного акционера эмитента или подконтрольных ему, в размере, превышающем половину величины базового (фиксированного) годового вознаграждения члена совета директоров эмитента.

#### Список Первого уровня - акции

В части корпоративного управления предъявляются следующие требования:

- наличие совета директоров;
- количество независимых директоров должно составлять не менее 1/5 состава совета директоров и не может быть менее трех;
- наличие корпоративного секретаря и подразделения, осуществляющего внутренний аудит, а также соответствующих политик;
- наличие комитетов в совете директоров (комитет по аудиту, комитет по номинациям и комитет по вознаграждениям (при этом последние два могут быть совмещены в одном));
- дивидендная политика и политики в области внутреннего аудита, каждая из которых должна быть утверждена советом директоров;
- наличие в уставе эмитента положений о том, что сообщение о проведении собрания акционеров должно быть сделано не менее чем за 30 дней до даты его проведения (это требование существовало и раньше); и
- требование о раскрытии даты составления списка лиц для участия в общем собрании акционеров не менее чем за пять дней до этой даты (должно быть включено в устав или другие внутренние документы эмитента).

#### Список Первого уровня - облигации

Новыми требованиями для включения облигаций в список Первого уровня являются наличие (i) подразделения, занимающегося внутренним аудитом, и (ii) политики в области внутреннего аудита, утвержденной советом директоров (или другим уполномоченным органом управления, если эмитент не является хозяйственным обществом в соответствии с российским законодательством). Другие критерии для

включения облигаций в список Первого уровня продолжают действовать.

#### Список Второго уровня

В части корпоративного управления предъявляются следующие требования:

- наличие совета директоров;
- наличие в составе совета директоров не менее двух независимых директоров (раньше - не менее одного директора);
- наличие в совете директоров комитета по аудиту;
- наличие подразделения, осуществляющего внутренний аудит, а также утвержденной советом директоров политики в области внутреннего аудита;
- наличие в уставе эмитента положений о том, что сообщение о проведении собрания акционеров должно быть сделано не менее чем за 30 дней до даты его проведения (это требование существовало и раньше);
- требование о раскрытии даты составления списка лиц для участия в общих собраниях акционеров не менее чем за пять дней до этой даты (должно быть предусмотрено в уставе или других внутренних документах эмитента).

#### Отчетность в соответствии с МСФО

По аналогии с практикой ведущих международных бирж условием включения в список Первого уровня будет предоставление эмитентами финансовой отчетности в соответствии с МСФО или другими признанными международными стандартами финансовой отчетности за три завершённых финансовых года. Аналогичным образом, для включения ценных бумаг в список Второго уровня эмитенты должны представлять соответствующую финансовую отчетность за один завершённый финансовый год. В каждом случае финансовая отчетность должна быть раскрыта вместе с аудиторским заключением.

#### Акции в свободном обращении (free float)

Новое требование о наличии определенного количества акций в свободном обращении (free float) заменяет в качестве критерия для включения акций в два списка высших уровней прежнее ограничение на количество акций, которыми владеет один акционер или группа аффилированных лиц.

Для включения обыкновенных акций в список Первого уровня эмитенты должны иметь в свободном обращении акции рыночной стоимостью на сумму не менее 3 млрд. рублей, что составляет:

- для эмитентов с рыночной капитализацией свыше 60 млрд. рублей - не менее 10% от общего количества выпущенных обыкновенных акций; и
- для эмитентов с рыночной капитализацией до 60 млрд. рублей (включительно) – не менее величины, рассчитанной по следующей формуле:  $(0,25789 - 0,00263 * \{\text{рыночная капитализация (в рублях)}\}) * 100\%$ .

Для включения обыкновенных акций в список Второго уровня эмитенты должны иметь в свободном обращении акции рыночной стоимостью на сумму не менее чем на 1 млрд. рублей и не менее 10% от общего объема выпущенных обыкновенных акций в свободном обращении.

Для привилегированных акций установлены отдельные пороги. Методика расчета количества акций в свободном обращении утверждена Московской биржей отдельно.

#### Мониторинг требований о раскрытии информации

Новые правила листинга предоставляют Московской бирже полномочия по мониторингу соблюдения эмитентами требований законодательства о раскрытии информации, в том числе финансовой отчетности. Московская биржа будет проверять достоверность и полноту раскрытой информации на основании сведений, полученных от третьих лиц, и/или результатов собственных выборочных проверок.

Московская биржа вправе сообщить о нарушении определенными эмитентами требований о раскрытии информации на своем сайте в Интернете, если департамент листинга Московской биржи оценит выявленное нарушение как существенное. Одновременно Московская биржа уведомляет эмитента о выявленных нарушениях и устанавливает срок для их устранения. Если нарушения не устранено в указанный срок, Московская биржа может (на основании заключения департамента листинга, а также с учетом существенности и систематичности нарушений эмитентом) принять решение об исключении ценных бумаг такого эмитента из списка соответствующего уровня или об оставлении их в списке. В любом случае

Московская биржа должна раскрыть информацию о принятом решении и основаниях его принятия.

Новые правила листинга прямо предусматривают, что исключению из котировальных списков могут подлежать ценные бумаги всех уровней, включая ценные бумаги, включенные в списки высшего уровня.

Кроме того, Московская биржа может сообщить Центральному банку о любых существенных нарушениях, которые не будут устранены в течение установленного срока. На основании полученной информации Центральный банк вправе начать дополнительное расследование, по итогам которого к эмитенту могут быть применены дополнительные административные меры.

### Новые основания для исключения из списка

Ценные бумаги исключаются из списков Первого уровня и Второго уровня, если:

- в соответствии с российским законодательством их обращение ограничено, то есть если они не могут быть предложены для покупки неограниченному кругу лиц (например, если они предназначены только для квалифицированных инвесторов);
- они выпущены микрофинансовой организацией; и
- эмитент подает заявление об их делистинге или переводе в список более низкого уровня.

Дополнительными основаниями для исключения, применимыми к облигациям, являются дефолт эмитента по любым выпускам облигаций, включенных в котировальный список, и отсутствие необходимого кредитного рейтинга у эмитента, выпуска облигаций или поручителя (включая ситуации, когда рейтинг понижен ниже допустимого уровня).

### Переходный период

Переходный период для ввода Новых правил листинга составляет два года с даты вступления их в силу, т.е. до 9 июня 2016 г. Переходный период устанавливается для акций российских и иностранных эмитентов, инвестиционных паев (включая паи иностранных инвестиционных фондов), депозитарных расписок и ипотечных сертификатов участия.

Эмитенты обязаны привести свои системы корпоративного управления и другие параметры в соответствие с Новыми правилами листинга до

истечения переходного периода. В противном случае ценные бумаги, включенные в список Первого уровня, будут переведены в список Второго уровня (при условии их соответствия требованиям для включения в список Второго уровня) или в список Третьего уровня.

После вступления в силу Новых правил листинга Московская биржа сможет принимать новые выпуски ценных бумаг, эмитенты которых не соответствуют новым требованиям к корпоративному управлению, только в том случае, если:

- эмитент и ценные бумаги соответствуют всем другим требованиям для включения в котировальный список нужного уровня; и
- эмитент предоставит Московской бирже план мероприятий по устранению несоответствия требованиям, который должен быть согласован с акционером (участником) эмитента, владеющим более 50% голосующих акций (уставного капитала), и советом директоров эмитента (при условии что срок выполнения указанных требований не должен превышать двухлетний переходный период Новых правил листинга).

### Заключение

Предусмотренные Новыми правилами листинга изменения соответствуют стандартам основных международно-признанных фондовых бирж и призваны содействовать дальнейшему развитию организованных торгов ценными бумагами в России. Для обеспечения наиболее мягкого перехода эмитентами и другими участниками рынка на Новые правила листинга Московская биржа провела значительную работу по заблаговременному представлению их рынку и предоставлению ответов на возникающие вопросы, а также получила необходимые разъяснения от Центрального банка, который готовит поправки к своим нормативным актам с учетом предусмотренных Новыми правилами листинга изменений.

Несмотря на то, что на первых этапах применения Новых правил листинга невозможно исключить отдельные технические трудности, рынок принял новую редакцию достаточно позитивно.

## Авторы



**Артур Илиев**  
Партнер

T: +7 495 258 5021  
E: arthur.iliev  
@cliffordchance.com



**Елизавета Турбина**  
Старший юрист

T: +7 495660 8028  
E: elizaveta.turbina  
@cliffordchance.com

This publication does not necessarily deal with every important topic or cover every aspect of the topics with which it deals. It is not designed to provide legal or other advice.

[www.cliffordchance.com](http://www.cliffordchance.com)

Clifford Chance, Ul. Gasheka 6, 125047 Moscow, Russia  
© Clifford Chance 2014  
Clifford Chance CIS Limited

Abu Dhabi ■ Amsterdam ■ Bangkok ■ Barcelona ■ Beijing ■ Brussels ■ Bucharest ■ Casablanca ■ Doha ■ Dubai ■ Düsseldorf ■ Frankfurt ■ Hong Kong ■ Istanbul ■ Jakarta\* ■ Kyiv ■ London ■ Luxembourg ■ Madrid ■ Milan ■ Moscow ■ Munich ■ New York ■ Paris ■ Perth ■ Prague ■ Riyadh ■ Rome ■ São Paulo ■ Seoul ■ Shanghai ■ Singapore ■ Sydney ■ Tokyo ■ Warsaw ■ Washington, D.C.

\*Linda Widyati & Partners in association with Clifford Chance.