

## Особенности российского листинга

Оксана Деришева  
руководитель отдела листинга  
НП «Фондовая биржа РТС», канд экон. наук

Во всем мире компании, которые проходят процедуру листинга, получают ряд неоспоримых преимуществ для акционеров и, как следствие, для самих себя. Основное преимущество заключается в улучшении имиджа компании и повышении ликвидности ценных бумаг, а также в расширении круга акционеров, в том числе и за счет крупных институциональных инвесторов.

Для российских компаний, прошедших процедуру листинга в России, появляется возможность по привлечению наиболее консервативного инвестиционного сообщества - российских и иностранных институциональных инвесторов. Управляющим компаниям разрешено инвестировать пенсионные накопления только в ценные бумаги, включенные в котировальные списки биржи. А выход компаний на международные рынки капитала, путем выпуска депозитарных расписок (ADR/GDR) возможен только при условии прохождения листинга на российской бирже.

Дополнительно следует отметить следующие моменты:

- ценные бумаги, включенные в котировальные списки биржи, могут иметь признаваемую биржевую котировку, используемую для оценки стоимости чистых активов, налогообложения, расчета лимита кредитной организации на одного заемщика;
- при бухгалтерском учете вложений в ценные бумаги и операциях с ценными бумагами банки могут относить к «котируемым» только ценные бумаги, прошедшие процедуру листинга на бирже.

В России инвестиции в ценные бумаги, прошедшие процедуру листинга, дают дополнительные возможности, позволяющие инвесторам реализовать разнообразные инвестиционные стратегии:

- Проведение маржинальных операций. Маржинальные сделки могут заключаться только с ценными бумагами, включенными в котировальный список А1<sup>3</sup>.
- Проведение операций на срочном рынке. Обращение биржевых срочных контрактов (фьючерсов и опционов) на ценные бумаги, возможен только по ценным бумагам, включенным в котировальные списки фондовой биржи.<sup>4</sup>

На каждой бирже существует ряд общих требований, предъявляемых к компаниям, намеренным пройти процедуру листинга. Безусловно, основным требованием является раскрытие информации, рыночная капитализация и количество акций в свободном обращении, а также соблюдение ряда норм корпоративного поведения.

### Нормативные требования к Котировальным спискам

На западных биржах требования к бумагам, которые проходят процедуру листинга различаются, но определенные критерии являются общими для всех площадок. Во-первых, существуют ограничения по минимально возможной **рыночной стоимости компании**. При

<sup>1</sup> Постановление Правительства РФ от 30 июня 2003 г. N 379 «Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений в отдельные классы активов и определении максимальной доли отдельных классов активов в инвестиционном портфеле в соответствии со статьями 26 и 28 Федерального Закона "Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации" и статьей 36.15 Федерального Закона "О негосударственных пенсионных фондах"»

<sup>2</sup> Постановление ФКЦБ России от 01.04.2003 N 03-17/пс "О размещении и обращении эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов за пределами РФ"

<sup>3</sup> Постановление ФКЦБ России от 10.02.2004 №04-4/пс «Об утверждении перечня ценных бумаг, с которыми могут совершаться срочные сделки и сделки с использованием денежных средств и/или ценных бумаг, переданных брокером в заем клиенту (маржинальные сделки)».

<sup>4</sup> Положение о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, утвержденное постановлением ФКЦБ России от 26 декабря 2003 года № 03-54/пс.

наличии устойчивых финансовых результатов за последние 2-3 года требования по минимальной рыночной стоимости, как правило, снижаются. В США, например, при прохождении листинга и на NYSE, и на NASDAQ предъявляются требования по минимально возможному количеству акционеров и количеству акций, находящихся в руках публичных инвесторов. Кроме того, на NYSE существуют ограничения по минимальному объему торговли бумагами данной компании за последние 6 месяцев. Как правило, общие требования к листингу прописаны на уровне местного законодательства, а детально требования разрабатываются самими биржами.

В России процедура и правила включения ценных бумаг в котировальные списки регламентируются Положением о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, утвержденным Постановлением ФКЦБ России №03-54/пс от 26.12.2003 г. и вступившем в силу 28 марта 2004 года (далее Положение). В соответствии с данным Положением оказывать услуги по листингу ценных бумаг имеют право только фондовые биржи. В настоящее время биржи и организаторы торговли приводят свою деятельность в соответствие с данным нормативным документом.

Новые требования Положения и, как следствие, Правил листинга бирж устанавливают более высокие стандарты для эмитентов (управляющих компаний) и их ценных бумаг при включении инструментов в листинг и для их поддержания в Котировальных списках. С одной стороны, это может привести к повышению качества ценных бумаг в котировальных списках, а с другой стороны, - к сокращению их количества. В настоящее время в листинге российских бирж находится лишь несколько десятков ценных бумаг. По предварительным оценкам, введение новых правил листинга бирж приведет к уменьшению, прежде всего, количества облигаций, поскольку требования, предъявляемые к корпоративным эмитентам, не зависят от вида инструмента.

Основные новшества, которые ждут эмитентов, прежде всего, связаны с введением требований по соблюдению норм корпоративного поведения, необходимости подготовки годовой финансовой отчетности по стандартам IAS или US GAAP вместе с аудиторским заключением в отношении указанной отчетности, составления проспекта ценных бумаг в соответствии с действующим законодательством. Кроме того, с момента вступления в силу новых Правил листинга бирж произойдет изменение порядка регистрации Списка ценных бумаг, допущенных к торгам, в том числе Котировальных списков, с уведомительного на разрешительный. Это означает, что биржевая процедура по допуску ценных бумаг к торгам увеличится на 30 дней, отведенных для регистрации указанного Списка (Изменений к Списку) в ФСФР России.

Длительность такой регистрации является особенно критичной в случае первичного размещения ценных бумаг, реализуемых без преимущественного права. Поэтому, эмитентам, думающим о биржевом обращении своих ценных бумаг, необходимо учесть в своих планах-графиках дополнительный срок на операционные процедуры. Стоит отметить, что зарегистрированные уполномоченным органом список ценных бумаг, допущенных к торгам (Изменения к Списку ценных бумаг, допущенных к торгам) пока есть только у НП «Фондовая биржа РТС».

**Соблюдение норм корпоративного поведения** теперь распространяется на всех корпоративных эмитентов вне зависимости от уровня Котировального списка биржи, в который включаются ценные бумаги. Однако между требованиями к котировальным спискам «А» и «Б» есть ряд существенных отличий:

- в Совете директоров эмитента должно быть: для Котировальных списков «А» - не менее 3 независимых директоров, для Котировального списка «Б» - не менее 1 независимого директора,
- в Совете директоров эмитента, чьи ценные бумаги включены в Котировальный список «Б», может не быть комитета по кадрам и вознаграждениям,

- у эмитента, чьи ценные бумаги включены в Котировальный список «Б», может не быть коллегиального исполнительного органа,
- у эмитента, чьи ценные бумаги включены в Котировальный список «Б», может не быть положения об информационной политике.

Особое внимание следует обратить на дополнительное требование, предъявляемое независимо от уровня Котировального списка к эмитентам, не являющимся акционерными обществами. В соответствии с ним, такие эмитенты должны соблюдать положения нормативных правовых актов ФКЦБ России, определяющие требования к раскрытию информации акционерными обществами.

К сожалению, соблюдение ряда норм корпоративного поведения, вызывает вопросы, поскольку порядок их выполнения не регламентирован. В частности:

- раскрытие информации о вознаграждениях членам органов управления,
- наличие утвержденного Советом директоров документа по использованию информации о деятельности эмитента, о ценных бумагах общества и сделках с ними, которая не является общедоступной и раскрытие которой может оказать существенное влияние на рыночную стоимость ценных бумаг эмитента,
- наличие утвержденного Советом директоров документа, определяющего процедуры внутреннего контроля за финансово-хозяйственной деятельностью эмитента,
- наличие у акционерного общества требования не освобождать приобретателя от обязанности предложить акционерам продать принадлежащие им обыкновенные акции общества (эмиссионные ценные бумаги, конвертируемые в обыкновенные акции) при приобретении 30% и более обыкновенных акций акционерного общества.

Есть нюансы и в сроках вступления в силу требований о соблюдении норм корпоративного поведения. Эмитенты из листинга, чьи ценные бумаги были включены в Список организатора торговли, обязаны соблюдать требования по корпоративному поведению в соответствии с новыми Правилами листинга бирж с 1 января 2005 года. Для тех эмитентов, кто только планирует выход на организованный рынок и желает пройти процедуру листинга, обязательства по соблюдению норм корпоративного поведения наступают с момента подачи заявления на включение ценных бумаг в тот или иной Котировальный список. При этом, для включения ценных бумаг в Котировальный список «А1» эмитенту необходимо соблюдать все нормы согласно Приложению №1 к Постановлению ФКЦБ России №03-54/пс от 26.12.2003г.; для Котировальных списков «А2» и «Б» - эмитент может принять обязательства о соблюдении требований (Приложения №1 или №2 к Постановлению ФКЦБ России №03-54/пс от 26.12.2003г. соответственно) по истечении года со дня включения ценных бумаг в Котировальный список.

#### **Подготовка годовой финансовой отчетности по международным стандартам**

Много вопросов связано и с появлением обязательного требования по подготовке годовой финансовой отчетности по стандартам IAS или US GAAP для эмитентов, чьи ценные бумаги включены или включаются в Котировальные списки «А1» и «А2». Основная проблема состоит в том, что на законодательном уровне нет критериев, предъявляемых к российским аудиторским компаниям, которые имеют право подготавливать указанную отчетность для эмитентов.

В такой ситуации биржи в целях листинга, скорее всего, будут принимать отчетность, подготовленную всеми известными аудиторскими компаниями из числа «большой четверки», а также российскими аудиторскими компаниями, аккредитованными Всемирным банком. В последнем случае, российская аудиторская компания должна иметь официальное письмо из Всемирного банка, подтверждающее аккредитацию. Биржа всегда может запросить у эмитента подтверждение соответствующей аккредитации российского аудитора.

Сроки вступления в силу требования о наличии годовой финансовой отчетности по стандартам IAS или US GAAP зависят от включения/невключения ценных бумаг эмитентов в Список организатора торговли. Если ценные бумаги были включены в Список организатора торговли, то указанное обязательство возникает с 01.01.2005г., в противном случае – на момент подачи заявления для включения ценных бумаг в Котировальные списки А1 или А2.

### **Наличие проспекта ценных бумаг**

Постановление ФКЦБ России №03-54/пс от 26.12.2003г. еще раз повторило требование Федерального закона № 39-ФЗ от 28.12.2002г. «О рынке ценных бумаг»: допуск ценных бумаг к торгам у организатора торговли осуществляется только при наличии зарегистрированного проспекта ценных бумаг, предусматривающего в настоящее время обязательность подписи финансового консультанта на документе. Согласно указанному закону, требование о наличии проспекта ценных бумаг не распространяется на ценные бумаги, обращающиеся на торгах фондовых бирж или иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг на момент вступления в силу Федерального закона № 185-ФЗ от 28.12.2002 г.

Требование к наличию проспекта ценных бумаг может существенно ограничить выход на организованный рынок эмитентов, имеющих выпуски акций, зарегистрированные по ранее действовавшему законодательству. Сегодня такие эмитенты либо отказываются от выхода на биржу, либо приурочивают такой выход к дополнительной эмиссии, сопровождающейся регистрацией проспекта ценных бумаг. Стоит отметить, что в ближайшее время можно ожидать отмены обязательности подписи финансового консультанта на таком проспекте. Соответствующие Поправки к Федеральному закону № 39-ФЗ приняты в 1-м чтении Государственной Думой Федерального Собрания РФ.

В настоящее время листинг в России рассматривается эмитентами как необходимое условие для выпусков программ ADR/GDR; для выхода на зарубежные рынки товаров/услуг, более дешевые рынки капитала; для привлечения иностранных инвесторов при IPO ценных бумаг внутри страны; для инвестирования пенсионных накоплений. Однако в процессе листинга и его поддержания эмитенты сталкиваются с массой вопросов, обусловленных отраслевой спецификой, составом акционеров, структурой органов управления и пр. Специалисты РТС оказывают посильное содействие при решении этих проблем, а также вопросов, связанных с размещением акций, облигаций на бирже и проведением IPO. К моменту вступления в силу новых Правил листинга на сайте РТС [www.rts.ru](http://www.rts.ru) будет открыт новый специализированный раздел «Листинг». В разделе будут представлены формализованные требования к каждому Котировальному списку, перечень документов, необходимых для направления в Отдел листинга, а также законодательные и нормативно правовые акты, затрагивающие сферу обращения ценных бумаг и раскрытия информации эмитентами. Для удобства планирования листинга будет составлен план-график этой процедуры. Кроме того, в разделе «Листинг» будут помещены наиболее часто задаваемые вопросы эмитентов и ответы на них, а также планируется публикация запросов РТС и полученные ответы уполномоченных органов.