

Листинг иностранных бумаг на российских биржах: как это делается

Плох тот профучастник инвестиционного рынка, который не мечтает выпускать свои собственные иностранные инвестиционные бумаги для российской аудитории. И плох тот, кто выпускает свои собственные иностранные бумаги, если не хочет, чтобы они были доступны инвесторам через биржу.

Биржевой листинг помогает поднять авторитет ценных бумаг перед потенциальными инвесторами — даже если их ликвидность очень ограничена. Особенно это актуально для сложных финансовых инструментов вроде структурных облигаций (нот).

Разбираемся с терминологией

Допуск ценных бумаг к обращению на организованных торгах бирж (сопровожаемый листингом) — это частный случай «публичного обращения ценных бумаг». Закон «О рынке ценных бумаг» дает ему такое определение:

«публичное обращение ценных бумаг — обращение ценных бумаг на организованных торгах или обращение ценных бумаг путем предложения ценных бумаг неограниченному кругу лиц, в том числе с использованием рекламы. Не является публичным обращение на организованных торгах ценных бумаг,

предназначенных для квалифицированных инвесторов, либо ценных бумаг, на обращение которых в соответствии с федеральными законами распространяются требования и ограничения, установленные настоящим Федеральным законом для размещения и обращения ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов, а также совершение сделок с ценными бумагами с использованием инвестиционных платформ».

Сразу обратим внимание на вторую часть этого определения:

к **публичному обращению** не относятся случаи, когда **на бирже** заключаются сделки с бумагами, предназначенными исключительно **для квалифицированных инвесторов**. Таких бумаг иностранных эмитентов, в частности, много на третьей секции Московской биржи.

Продажа ценных бумаг для квалифицированных инвесторов через массовую рекламу («путем предложения неограниченному числу лиц») будет считаться «публичным обращением». Исключение для квал-бумаг сделано только в отношении сделок, заключаемых через организованные торги (биржи). Поэтому публично рекламировать иностранные ценные бумаги, не допущенные к торгам на российской бирже, нельзя — даже если они в принципе разрешены к обращению в России.

Отдельно стоит уделить внимание терминологии по биржевой торговле ценными бумагами. В обиходной речи постоянно смешивается понятие биржевого листинга и включения в котировальные списки биржи.

По закону «О рынке ценных бумаг», **листинг ценных бумаг** это «включение ценных бумаг организатором торговли в список ценных бумаг, допущенных к организованным торгам для заключения договоров купли-продажи, в том числе включение ценных бумаг биржей в котировальный список». Фактически листинг — это допуск к организованным торгам.

Как следует из положений закона, возможен листинг ценных бумаг с включением в котировальный список и листинг без включения в котировальный список. Котировальные списки — частный случай листинга.

Положение Банка России от 24.02.2016 № 534-П «О допуске ценных бумаг к организованным торгам» устанавливает критерии, по которым биржи могут включать ценные бумаги в котировальные списки разных уровней (сейчас таких уровней 2).

Листинг-лайт: листинг без «публичного обращения», только для квалинвесторов

Легкий листинг иностранных бумаг на российской бирже возможен, когда он осуществляется без вывода этих бумаг в публичное обращение. Это относится к бумагам, предназначенным только для квалифицированных инвесторов.

Такие бумаги не могут попасть в первый и второй котировальные списки, однако вполне могут претендовать на включение в «третий уровень листинга» — некотировальную часть списка бумаг, допущенных к организованным торгам.

Для профучастников, которые намерены продавать иностранные ценные бумаги клиентам-квалинвесторам, наличие такого листинга в любом случае дает значительно больше возможностей (из чисто маркетинговых соображений), чем адресное предложение бумаг.

Условия листинга (допуска к организованным торгам) таких бумаг следующие:

- финансовому инструменту должны быть присвоены международные коды ISIN и CFI, и он должен быть классифицирован как ценная бумага

по правилам российского законодательства (см. материал на этом сайте «Как обеспечить допуск иностранных ценных бумаг к обращению в России?»);

- эмитентом ценных бумаг является иностранная организация, учрежденная в одной из стран по списку. Этот список включает членов ОЭСР (OECD), MONEYVAL, Евразийского Экономического Союза и членов или наблюдателей FATF. Здесь мы для удобства свели все эти списки воедино: "Ценные бумаги эмитентов из этих стран могут быть допущены к обращению в России (справочный материал)«
- эмитентом также может являться иностранное государство, перечисленное выше, или центральный банк и административно-территориальная единица такого государства, обладающая самостоятельной правоспособностью, либо международная финансовая организация, включенная в перечень, утвержденный Правительством РФ;
- эмитентом также может являться организация из любой страны, если ценные бумаги этой организации прошли процедуру листинга на одной из иностранных бирж из списка, утвержденного Банком России. Речь идет о любом иностранном листинге, независимо от уровня котировального списка. Правила отбора таких бирж и их полный список приведены в справочном материале нашего сайта: «Биржи, любой листинг на которых достаточен для прохождения российского листинга по решению биржи». Обращаем внимание, что для включения ценных бумаг в первый и второй котировальный лист применяется гораздо более строгий, сокращенный список торговых площадок.
- Иностраный эмитент принял на себя обязанность раскрывать информацию в соответствии с правилами соответствующей российской биржи. Справочно, вот ссылка на правила листинга ценных бумаг для квалифицированных инвесторов Московской биржи:

<https://www.moex.com/a3662>.

- Ценные бумаги иностранного эмитента приняты на обслуживание в расчетном депозитарии.

Листинг посложнее: вне котировальных списков, но доступный для неквалифицированных инвесторов

Если вы хотите, чтобы иностранные ценные бумаги имели в России биржевой листинг и были доступны не только квалифицированным инвесторам, критерии для листинга будут сложнее, чем при допуске к обращению исключительно для квалифицированных инвесторов.

Речь тут будет идти о полноценном «публичном обращении» ценных бумаг в России. Если биржевой оборот бумаг для квалиинвесторов не считается публичным обращением, то листинг иностранных бумаг для обычной публики уже в полной мере будет считаться «публичным».

К таким листингам применимы все требования, перечисленные в разделе выше («листинг-лайт»), но к ним добавляется требование:

- что в отношении претендующих на листинг ценных бумаг ни законодательством Российской Федерации, ни иностранным правом не установлены ограничения, в соответствии с которыми предложение указанных ценных бумаг в Российской Федерации **неограниченному кругу лиц** не допускается, а также-
- что в отношении указанных ценных бумаг, за исключением ценных бумаг международных финансовых организаций, начата либо завершена процедура листинга на иностранной бирже, соответствующей критериям, установленным нормативными актами Банка России (по «широкому» списку, который включает большое число бирж и не ограничивает биржевые секции), а также-

- что в соответствии с пунктом 6 ст. 51.1 закона «О рынке ценных бумаг» бирже представлен проспект ценных бумаг иностранного эмитента, составленный по правилам биржи (так называемый «**биржевой проспект**»), а также документы, перечень которых определяется правилами российской биржи.

Отдельного комментария требует условие о том, что ценные бумаги должны быть одобрены для предложения неограниченному кругу лиц.

Практически все страны устанавливают те или иные требования к ценным бумагам, которые могут законно **предлагаться неограниченному кругу лиц**.

Это — базовое правило защиты инвесторов. Без него не существовало бы никаких препятствий для массового предложения мошеннических или излишне авантюрных проектов через инструменты фондового рынка.

Поэтому законы почти всех стран требуют, чтобы предложение выпущенных там ценных бумаг для неограниченного круга инвесторов сопровождалось предварительным **согласованием проспекта выпуска** с национальным регулятором инвестиционного рынка.

Как ни странно, исключением является право Европейского Союза: оно позволяет предлагать **неограниченному числу розничных инвесторов** ценные бумаги, выпуск которых по объему не превышает определенную величину (конкретно, **1 миллион €** для пан-европейских выпусков и до **8 миллионов €** внутри одной страны — в зависимости от национальных правил). Но это исключение полезно только для малого бизнеса и не имеет ценность для наших целей (предложение иностранных ценных бумаг для российских резидентов).

Другое исключение — что проспект эмиссии можно не составлять, если выпуск не будет предлагаться более, чем **150 розничным инвесторам на одну страну ЕС** — теоретически, может быть использовано для

беспроспектного выпуска бумаг, подлежащих предложению исключительно за пределами ЕС, но у нас есть большие сомнения, что российская биржа согласится предоставить свою площадку для листинга таких бумаг.

О возможности выпуска ценных бумаг для розничных инвесторов в Европейском Союзе, пожалуйста, смотрите этот материал: "Как можно в Европе выпустить ценные бумаги для розничных инвесторов?"

Таким образом, для того, чтобы предложить российской бирже включить иностранные бумаги в листинг для неквалифицированных инвесторов (в третий лист), иностранный эмитент должен будет продемонстрировать, что «по иностранному праву» они могут законно предлагаться неограниченному числу лиц. Самый простой способ это обеспечить — согласовать с национальным регулятором проспект эмиссии этих ценных бумаг.

Далеко не все листинги на иностранных биржах по «широкому» списку ЦБ РФ должны сопровождаться согласованием проспекта с регулятором.

Проспект требуется для регулируемых площадок бирж и может не требоваться для биржевых площадок, имеющих статус MTF (*multilateral trading facility* по директиве MIFID 2).

Тем не менее, наличие требования о том, чтобы бумаги были открыты для предложения неограниченному кругу инвесторов, делает согласование проспекта эмиссии у регулятора почти неизбежным.

Таким образом, для листинга иностранных ценных бумаг для неквалифицированных инвесторов на российской бирже, но за пределами котировальных списков, необходимо:

- убедиться, что по иностранному праву они могут предлагаться

неограниченному кругу лиц, что в большинстве случаев означает, что иностранный регулятор одобрил их проспект эмиссии для розничных инвесторов, и-

- пройти листинг на какой-либо иностранной бирже из «широкого» списка ЦБ РФ.

Листинг иностранных бумаг в котировальном списке, доступный для неквалифицированных инвесторов

Усложняем условия. Что если мы хотим обеспечить не просто биржевой листинг иностранной ценной бумаги, но и включить ее в один из котировальных списков?

Во-первых, такой листинг однозначно должен быть **спонсируемым** (с заключением соответствующего договора с эмитентом). Неспонсируемые листинги, в силу положения пункта 4.1 статьи 51.1 закона РФ «О рынке ценных бумаг» разрешается осуществлять по решению биржи только без включения ценных бумаг в котировальный список.

Дальнейшие требования закреплены в Положении Банка России от 24 февраля 2016 г. N 534-П «О допуске ценных бумаг к организованным торгам» (Глава 8. Требования к правилам включения акций, облигаций и депозитарных расписок иностранного эмитента, а также ценных бумаг иностранного биржевого инвестиционного фонда в котировальные списки и их исключения из котировальных списков).

Суммировать требования для включения иностранных ценных бумаг в первый или второй уровень котировального списка можно следующим образом:

- **Условие 1.** Ценная бумага, претендующая на листинг в одном из высших уровней котировального списка российской биржи, должна

быть включена в один из листов (списков), рынков, сегментов иностранных бирж по списку, данному в Приложении 19 к указанному выше Положению Банка России № 534-П (список включает только самые высокие сегменты самых сложных для листинга бирж).

- **Условие 2.** В отношении ценной бумаги и ее эмитента должны соблюдаться условия, предусмотренные Положением Банка России № 534-П для соответствующего типа бумаг (они указаны в приложениях к Положению № 534).

Неспонсируемые листинги иностранных ценных бумаг в России

Неспонсируемые иностранные ценные бумаги (то есть для листинга которых не заключается договор с эмитентом) могут быть допущены к организованным торгам (т.е. к листингу) без их включения в котировальный список (пункт 4.1 статьи 51.1 закона РФ «О рынке ценных бумаг»).

Для такого листинга должны быть соблюдены следующие условия:

- листинг на одной из бирж «широкого списка», но только в **основном (официальном)** списке соответствующей биржи. Это исключает листинги на нерегулируемых сегментах соответствующих бирж (например, MTF Венской фондовой биржи, Emerging Companies Market Кипрской фондовой биржи и пр.)
- информация о ценных бумагах и об их эмитенте раскрывается на русском языке или на используемом на финансовом рынке иностранном языке в соответствии с требованиями иностранной биржи, на которой ценные бумаги включены в основной (официальный) список.
- иностранным правом не установлены ограничения, в соответствии

с которыми их предложение в Российской Федерации неограниченному кругу лиц не допускается. Это требование практически автоматически будет выполнено, так как листинг в основном (официальном) списке большинства бирж предполагает одобрение регулятором проспекта эмиссии ценных бумаг.

Согласно принятым в законодательство поправкам, с **1 апреля 2022 года** нормы, касающиеся **неспонсируемых** листингов иностранных ценных бумаг на российских биржах, ужесточаются. Будут действовать следующие правила:

- **Акции** иностранного эмитента или ценные бумаги другого иностранного эмитента, удостоверяющие права в отношении таких акций, могут быть допущены к публичному обращению при условии, что такие акции входят в расчет хотя бы одного **из иностранных фондовых индексов**, перечень которых определен Банком России, либо организатором торговли с участником торгов заключен договор, в соответствии с которым указанный участник торгов принимает на себя **обязательства по поддержанию цен**, спроса, предложения и (или) объема торгов такими акциями или ценными бумагами, удостоверяющими права в отношении таких акций, на условиях, установленных этим договором.
- Ценные бумаги, относящиеся в соответствии с личным законом лица, обязанного по ним, к ценным бумагам **схем коллективного инвестирования**, могут быть допущены к публичному обращению, если доходность таких ценных бумаг в соответствии с их проспектом (правилами) определяется иностранным фондовым индексом, входящим в перечень, указанный в пункте для акций выше, либо иным иностранным фондовым индексом при условии заключения организатором торговли с участником торгов договора, в соответствии с которым указанный участник торгов принимает на себя **обязательства по поддержанию цен**, спроса, предложения и (или) объема торгов такими ценными бумагами. Банк России вправе установить

дополнительные требования для допуска таких ценных бумаг к организованным торгам.

- **Облигации** иностранного эмитента могут быть допущены к публичному обращению при условии, что такие облигации предусматривают право их владельцев на получение в предусмотренный в них срок их **номинальной стоимости и дохода**. Это означает, что неспонсируемые листинги структурированных (структурных) облигаций, не предусматривающих гарантию капитала и хотя бы какого-то дохода, будут невозможны. В отношении облигаций также продолжит действовать правило о том, что листинг на иностранной бирже не обязателен, если они такие облигации соответствуют требованиям нормативных актов Банка России (пункт 4.2 статьи 51.1 закона «О рынке ценных бумаг»).

© John Tiner & Partners, 2020

Материал с сайта www.securities.expert

Для связи с нами: vt@tiner.ch