

Отчет об итогах общественных консультаций по вопросам доклада «О концептуальных подходах к регулированию вопросов листинга и включения облигаций в котировальные списки»

21 июня 2018 года на официальном сайте Банка России был размещен Доклад для общественных консультаций «О концептуальных подходах к регулированию вопросов листинга и включения облигаций в котировальные списки» (далее – Доклад).

Доклад подготовлен с целью обсуждения с профессиональным сообществом возможных подходов к регулированию вопросов листинга облигаций, в том числе включения облигаций в котировальные списки, с учетом сущности биржевого листинга облигаций, а также реалий и проблем российского финансового рынка.

Отзывы на Доклад поступили от широкого круга участников, в том числе от саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка (СРО НФА, НАПФ), ПАО Московская биржа, представителей банковского сообщества, эмитентов ценных бумаг, экономистов и инвесторов.

В целом, респонденты положительно восприняли инициативу Банка России по публичному обсуждению концептуальных подходов к регулированию вопросов листинга и включения облигаций в котировальные списки с учетом актуальности вопросов, поставленных в Докладе.

Согласно полученным ответам, большинство участников рынка выступает за сокращение нормативного регулирования допуска облигаций к организованным торгам и делегирование биржам больших полномочий в части установления требований к допуску облигаций к торгам и включению их в котировальные списки. По мнению респондентов, организатор торговли должен обладать полномочиями по самостоятельному установлению требований к листингу и при необходимости осуществлять корректировки требований к допуску ценных бумаг к организованным торгам с учетом рыночной конъюнктуры и иных факторов. За регулятором предлагается закрепить полномочия по установлению общих требований при допуске

облигаций к организованным торгам (требования к выпуску ценных бумаг и раскрытию информации), а также требования для включения облигаций в премиальный список.

Переход к индивидуальному позиционированию каждой биржей содержания листинга и его уровней респонденты полагают избыточным в связи с тем, что в настоящее время торги облигациями осуществляется преимущественно на одной российской бирже, а переход к индивидуальному позиционированию сущности листинга может привести к существенному усложнению выбора финансового инструмента инвесторами.

Большинство респондентов поддерживает внесение изменений в законодательство, предусматривающих наличие одного «премиального» котировального списка для облигаций и списка облигаций, допущенных к обращению на организованных торгах. Разделение списка на премиальный уровень и список облигаций, допущенных к обращению на организованных торгах, по мнению респондентов, целесообразно для создания преимуществ для премиальных облигаций за счет их повышенной ликвидности и надежности, и, как следствие, интереса к ним со стороны инвесторов.

Однако некоторые респонденты отметили, что для облигаций необходимо сохранить действующую трехуровневую структуру списка ценных бумаг, допущенных к организованным торгам. В качестве обоснования был приведен аргумент о возможных рисках попадания облигаций надежных эмитентов, которые не удовлетворяют некоторым требованиям премиального уровня (например, к объёму эмиссии), в список облигаций, допущенных к обращению на организованных торгах, при переходе к двухуровневой структуре листинга облигаций, и меньшему интересу к ним со стороны инвесторов. Также некоторыми респондентами была обозначена необходимость сохранения текущей трехуровневой структуры списка ценных бумаг, допущенных к организованным торгам, с выделением как «премиального листинга» (в настоящее время котировальный список первого (высшего) уровня), так и «буферного» уровня

(котировальный список второго уровня) для эмитентов, не в полной мере соответствующих требованиям для включения их ценных бумаг в премиальный уровень, но стремящихся в будущем получить соответствующий листинг, и некотировальной части списка.

На вопрос «Что, исходя из ваших инвестиционных потребностей, вы хотели бы видеть в качестве требований к включению облигаций в премиальный список?» абсолютное большинство респондентов поставило на первое место кредитный рейтинг, как показатель кредитного качества эмитента и его эмиссионных долговых бумаг. Дополнительно респондентами были отмечены также следующие критерии: объем эмиссии облигаций, наличие поручительств / гарантий по облигациям, количество инвесторов при размещении ценных бумаг, проведение аудита финансовой отчетности заемщика аудитором с высокой деловой репутацией, соблюдение характеристик прозрачности эмитента¹.

По вопросу «Считаете ли вы целесообразным отказ от понятия котировального списка для облигаций и переход к использованию единого списка (листинга) для облигаций с возможностью сегментации рынков облигаций по решению бирж?» у респондентов сложилось единое мнение о нецелесообразности данного подхода.

В качестве аргумента они указывали, что премиальный список облигаций - это простой и понятный продукт для массового инвестора, разграничивающий выпуски с более высокими и менее высокими инвестиционными характеристиками. По мнению респондентов, отказ от котировальных списков может привести к превалированию коммерческого интереса биржи при включении облигаций эмитентов в тот или иной сегмент.

¹ Раскрытие информации, соблюдение норм корпоративного управления, составление и раскрытие промежуточной отчетности по МСФО, раскрытие договора займа между эмитентом и бенефициаром эмиссии облигаций в случаях использования SPV-заемщиков.

В то же время, по мнению участников рынка, выделение списков и сегментов (например, субординированные и структурные облигации; облигации государственных и негосударственных компании; «зеленые» облигации; облигации инфраструктурных и проектных компаний; облигации малых, средних, крупных компаний), где могут действовать особые условия допуска, может быть делегировано бирже.

По вопросу целесообразности установления дополнительных требований к аудиторским организациям, осуществляющим аудит финансовой отчетности эмитента облигаций, в качестве одного из критериев для включения/поддержания облигаций в котировальном списке, респонденты разделились на две равные группы. По мнению ряда респондентов, установление дополнительных требований может повысить стоимость услуг со стороны аудиторских организаций и привести к дополнительным издержкам со стороны эмитентов. Кроме того, респондентами отмечались риски возможной монополизации рынка аудиторами «большой четверки» при ужесточении требований.

В свою очередь респонденты, поддерживающие установление дополнительных требований к аудиторским организациям, отметили важность получения независимого мнения о финансовой отчетности эмитента, поскольку она используется инвесторами в принятии инвестиционного решения и в оценке кредитного качества долгового инструмента.

По мнению респондентов, наиболее приемлемой формой ответственности биржи за расхождения между декларируемыми принципами и правилами включения облигаций в листинг и практическими действиями по листингу ценных бумаг представляется финансовая ответственность организаторов торговли и субсидиарная ответственность биржи перед инвесторами в случае дефолта эмитента, облигации которого включены в премиальный листинг. Установление иных форм может привести к непропорциональности ответственности биржи перед инвесторами и иными участниками рынка.

Некоторыми участниками рынка дополнительно была отмечена важность нормативного регулирования Банком России вопросов управления конфликтами интересов в деятельности бирж при осуществлении процедур листинга ценных бумаг.

Банк России выражает благодарность всем лицам, направившим ответы на вопросы, поставленные в Докладе, и предложения по темам, затронутым в Докладе. Банк России будет принимать их во внимание при выработке дальнейших направлений совершенствования регулирования вопросов листинга облигаций.

- Приложение: 1. Список организаций, представивших позицию по вопросам Доклада – на 1 л.;
2. Краткое резюме ответов на вопросы, поставленных в Докладе – на 5 л.

Список организаций, представивших позицию по вопросам доклада для общественных консультаций «О концептуальных подходах к регулированию вопросов листинга и включения облигаций в котировальные списки», предлагаемый к обсуждению участникам финансового рынка

№ п/п	Респонденты
1	ПАО «Ростелеком»
2	АО «Открытие Брокер»
3	ПАО Банк «ФК Открытие»
4	АО "Регион ЭсМ»
5	Сбербанк СІВ
6	СРО НФА
7	ПАО «Транснефть»
8	ООО «Горизонт КФ»
9	ООО Инвестиционная компания «Просперити Кэпитал Менеджмент»
10	Национальная ассоциация концессионеров и долгосрочных инвесторов в инфраструктуру (НАКДИ)
11	Национальная ассоциация негосударственных пенсионных фондов (НАПФ)
12	ПАО «Московская биржа»

Приложение 2

Краткое резюме ответов на вопросы, поставленные в докладе для общественных консультаций «О концептуальных подходах к регулированию вопросов листинга и включения облигаций в котировальные списки»

№ вопроса в Докладе	Содержание вопроса	Позиция респондентов	Статистика ответов	Комментарий
1	Считаете ли вы целесообразным кардинальное сокращение нормативного регулирования допуска облигаций к организованным торгам и делегирование биржам полномочий в части установления требований к допуску облигаций к торгам и включению их в котировальные списки?	Поддерживаем сокращение нормативного регулирования допуска облигаций к организованным торгам	Да – 9 ответов Нет – 2 ответа Нет позиции – 1 ответ	Аргументы против: текущее разделение регулирования является оптимальным и позволяет Банку России, Московской бирже и основным участникам рынка в комитетах контролировать процесс допуска облигаций
2	Считаете ли вы целесообразным перейти к индивидуальному позиционированию каждой биржей содержания листинга и его уровней?	Индивидуальное позиционирование каждой биржей содержания листинга нецелесообразно	Да – 2 ответа Нет – 8 ответов Нет позиции – 2 ответа	Аргументы против: индивидуальное позиционирование листинга усложнит процесс выбора финансовых инструментов для инвесторов и способно привести к превалированию коммерческого интереса

				<p>торговых площадок над качеством привлеченных к торгам эмитентов</p> <p>Аргументы за:</p> <p>индивидуальное позиционирование содержания листинга присутствует на международных биржах, где выделяют для облигаций рынки/сегменты листинга и допуска к торгам (LSE, NYSE, Nasdaq, LuxSE Люксембург, ISE Дублин)</p>
3	Считаете ли вы избыточным деление котировального списка для облигаций на два уровня?	Считаем избыточным деление котировального списка на 2 уровня	Да – 9 ответов Нет – 3 ответа	<p>Аргументы за: отсутствие преференций для КС 2, необходимо наличие премиального списка для более ликвидных инструментов и остального списка облигаций</p> <p>Аргументы против: необходим буферный уровень (КС 2) для эмитентов, стремящихся в будущем попасть в КС 1</p>

4	Следует ли, по вашему мнению, внести изменения в законодательство, предусматривающие наличие одного «премиального» котировального списка для облигаций и списка облигаций, допущенных к обращению на организованных торгах?	Считаем необходимым внесение изменений в законодательство	Да – 6 ответов Нет – 3 ответа Нет позиции – 3 ответа	
6*	Считаете ли вы целесообразным отказ от понятия котировального списка для облигаций и переход к использованию единого списка (листинга) для облигаций с возможностью сегментации рынков облигаций по решению бирж?	Считаем нецелесообразным переход к единому списку облигаций	Да – 1 ответ Нет – 10 ответов Нет позиции – 1 ответ	Аргументы за: любое выделение списков и сегментов должно быть продуктом биржи
7	Считаете ли вы более правильным сохранить действующий режим листинга облигаций с разделением списка облигаций на три уровня?	Считаем нецелесообразным сохранение действующего режима листинга облигаций	Да – 3 ответа Нет – 9 ответов	
5*	Что, исходя из ваших инвестиционных потребностей, вы хотели бы видеть в качестве требований к включению облигаций в премиальный список?	Кредитный рейтинг, параметры выпуска (объем эмиссии)		

8	Считаете ли вы целесообразным установление в нормативном акте Банка России или в правилах биржи требования о наличии кредитного рейтинга эмитента (выпуска) облигаций определённого уровня в качестве условия для включения/поддержания облигаций в котировальный список?	Считаем целесообразным установление требования о наличии кредитного рейтинга эмитента (выпуска) облигаций	Да – 9 ответов Нет – 2 ответа Нет позиции – 1 ответ	
9	Считаете ли вы целесообразным установление дополнительных требований к аудиторским организациям, осуществляющим аудит финансовой отчетности эмитента облигаций, в качестве одного из критериев для включения/поддержания облигаций в котировальном списке?	Нет единого мнения	Да – 5 ответов Нет – 5 ответов Нет позиции – 2 ответа	Аргументы за: отчетность является одной из характеристик листинга и инвесторы используют аудированную отчетность при анализе Аргументы против: рост стоимости аудиторских услуг, монополизация рынка аудиторами «большой четверки», рост издержек эмитента, создание стимулов для неравной конкуренции между аудиторами
10	Какова должна быть ответственность биржи за расхождения между декларируемыми принципами и	Административная ответственность биржи (штрафы)	Лишение лицензии – 1 ответ;	

	правилами включения облигаций в листинг и практическими действиями по листингу ценных бумаг (например, при выявлении факта наличия некачественных облигаций в листинге)?		биржа должна нести субсидиарную ответственность случае дефолта по облигациям эмитента премиального уровня – 1 ответ; административная ответственность – 4 ответа	
11	Следует ли вынести в нормативное регулирование Банка России вопросы управления конфликтами интересов в деятельности бирж при осуществлении процедур листинга ценных бумаг?	Скорее целесообразно вынести в нормативное регулирование Банка России вопросы управления конфликтами интересов	Да – 5 ответов Нет – 1 ответ Нет позиции – 6 ответов	Аргументы за: вынесение в нормативное регулирование вопросов управления конфликтами интересов не приведет к дополнительной регуляторной нагрузке Аргументы против: целесообразно предусмотреть во внутренних документах биржи вопросы управления конфликтами интересов

* Вопросы сгруппированы по смысловому значению.