

# Включение ценных бумаг в котировальный список высшего уровня

*Включение ценных бумаг в котировальный список высшего уровня способствует повышению их инвестиционной привлекательности, расширению круга потенциальных инвесторов и, соответственно, увеличению спроса на них и повышению их ликвидности. Учитывая, что такое включение расценивается как подтверждение высокой надежности ценных бумаг, требования, предъявляемые к ним и их эмитентам, носят повышенный по сравнению с иными уровнями листинга характер.*



**Олег Ушаков**

старший юрист Адвокатского бюро «Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры»



**Гилияна Хараева**

юрист Адвокатского бюро «Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры»

Кратко рассмотрим основные изменения, внесенные в Правила листинга крупнейшей российской биржи — ЗАО «ФБ ММВБ», которые продолжают наблюдающуюся в последнее время тенденцию к повышению требований для включения ценных бумаг в котировальный список высшего уровня, а также расширяют полномочия биржи по оценке кредитных рейтингов при включении ценных бумаг в такой список.

## Оценка биржей кредитных рейтингов

### Право биржи установить **black list** рейтинговых агентств

В соответствии с обновленной редакцией Правил листинга ЗАО «ФБ ММВБ», вступившей в силу 15 апреля 2015 г.<sup>1</sup>, биржа вправе отдельным решением, в том числе на основании рекомендации Комитета по ценным бумагам с фиксированным доходом ЗАО «ФБ ММВБ», установить перечень рейтинговых агентств, присвоенные кредитные рейтинги которых не будут применяться при включении ценных бумаг в котировальный список первого уровня, а также определить срок, в течение которого такие кредитные рейтинги не будут применяться.

Вводимые ограничения могут коснуться в первую очередь национальных рейтинговых агентств, опыт которых, надо признать, не столь значителен, как у ведущих международных рейтинговых агентств — Moody's Investors Service, Standard & Poor's и Fitch Ratings. Как показывает практика, до последнего времени в сделках структуриро-

<sup>1</sup> Правила листинга Закрытого акционерного общества «Фондовая биржа ММВБ» были утверждены Советом директоров ЗАО «ФБ ММВБ» 27 февраля 2015 г. (Протокол № 13) и зарегистрированы Банком России 31 марта 2015 г.

ванного финансирования, в том числе в сделках секьюритизации, инициаторы) сделок прибегали в основном к услугам названных рейтинговых агентств. Также следует отметить, что Банк России для включения облигаций в Ломбардный список признает только рейтинги, присвоенные Moody's, S&P или Fitch<sup>2</sup>.

Кроме того, как следует из документов Банка России, для инвестирования пенсионных накоплений в облигации (дата начала размещения и (или) публичного обращения — после 9 февраля 2015 г.) и субординированные облигации также необходим рейтинг одного из указанных международных рейтинговых агентств. При этом в отношении классических облигаций сделано лишь одно исключение — приемлемым признается также рейтинг, присвоенный национальным рейтинговым агентством ЗАО «Эксперт РА»<sup>3</sup>.

Таким образом, положение, установленное в новых Правилах листинга, представляется логичным: биржа будет присматриваться к деятельности национальных рейтинговых агентств.

### Отношение биржи к рейтингам российских рейтинговых агентств

Согласно новым Правилам листинга при наличии кредитного рейтинга эмитента и/или поручителя (гаранта) или выпуска ценных бумаг, присвоенного только национальным рейтинговым агентством, биржа вправе обратиться в Комитет по ценным бумагам с фиксированным доходом ЗАО «ФБ ММВБ» для получения экспертного мнения по вопросам включения или исключения облигаций из котировального списка первого уровня. Данное положение подтверждает высказанный выше тезис об осторожном отношении

<sup>2</sup> См. решение Банка России от 10.10.2012 о критериях включения ценных бумаг в Ломбардный список.

<sup>3</sup> См. Положение об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений негосударственного пенсионного фонда, осуществляющего обязательное пенсионное страхование, дополнительных требований к кредитным организациям, в которых размещаются средства пенсионных накоплений и накопления для жилищного обеспечения военнослужащих, а также дополнительных требований, которые управляющие компании обязаны соблюдать в период действия договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений, утвержденное Банком России от 23.04.2015 «Об установлении уровня рейтинга долгосрочной кредитоспособности для целей инвестирования средств пенсионных накоплений» ([www.cbr.ru/press/pr.aspx?file=23042015\\_151314sbrfr2015-04-23t15\\_08\\_08.htm](http://www.cbr.ru/press/pr.aspx?file=23042015_151314sbrfr2015-04-23t15_08_08.htm)).

биржи к рейтингам российских рейтинговых агентств.

В соответствии с Правилами листинга при обращении в Комитет биржа вправе запросить у эмитента информационный меморандум в отношении включаемых в котировальный список первого уровня ценных бумаг и их эмитента (содержащий в том числе цели привлечения долгового финансирования, направление использования привлеченных средств, структуру бенефициарной собственности), а также рейтинговое заключение, выданное соответствующим рейтинговым агентством. Кроме того, биржа наделяется правом при рассмотрении вопроса о включении ценных бумаг в список, в том числе в котировальный список первого уровня, направить в Банк России запрос об установлении соответствия или несоответствия таких ценных бумаг и их эмитента требованиям законодательства Российской Федерации и/или о разъяснении применения указанных требований (норм).

## Ужесточение требований

### Облигации

Новыми Правилами листинга введено требование о включении в котировальный список первого уровня только обеспеченных облигаций (залогом, поручительством, банковской, государственной или муниципальной гарантией).

Исключения из общего правила предусмотрены для случаев, когда номинальная стоимость всех выпущенных эмитентом облигаций не превышает размер его уставного капитала, а также для отдельных категорий эмитентов (эмитентов — кредитных организаций, эмитентов, акции которых включены в котировальный список первого уровня, а также к находящимся под их прямым или косвенным контролем обществам и др.). Ранее Правилами листинга требование к обязательному обеспечению облигаций не предъявлялось.

Как указано в пояснительной записке к Правилам листинга<sup>4</sup>, дополнительные требования по обеспечению облигаций вводятся прежде всего для защиты институциональных инвесторов при вложении ими средств в ценные бумаги, а также для повышения качества облигаций, включаемых в котировальный список первого уровня.

<sup>4</sup> Пояснительная записка, описывающая внесенные изменения и дополнения в Правила листинга, опубликована на сайте Московской Биржи: [fs.moex.com/files/257](http://fs.moex.com/files/257).

## Ипотечные сертификаты участия

Правилами вводятся дополнительные требования для включения ипотечных сертификатов участия (ИСУ) в котировальный список первого уровня, дифференцированные в зависимости от назначения соответствующих предметов ипотеки.

Правила продолжают тенденцию по ужесточению регулирования ипотечных сертификатов участия. В соответствии с ними, если в состав ипотечного покрытия ИСУ входят *права требования, обеспеченные ипотекой жилой недвижимостью*:

■ в составе такого ипотечного покрытия должны быть:

- 1) права требования не менее чем по 500 договорам и/или закладным, при этом обязательства по одному договору или закладной не должны превышать 2% размера ипотечного покрытия, либо
- 2) права требования из договоров и/или закладных, по каждому из которых заключен договор страхования финансовых рисков на весь срок действия обязательства, обеспеченного ипотекой, в пользу кредитора, страховыми организациями, которые соответствуют установленным Правилами листинга критериям<sup>5</sup>;

■ количество входящих в состав ипотечного покрытия требований, имеющих просроченные платежи сроком более 90 дней, должно составлять не более 0,5% от общего числа требований в ипотечном покрытии.

Если в состав ипотечного покрытия ИСУ входят *права требования, обеспеченные ипотекой нежилой недвижимостью*, то Правилами листинга устанавливаются требования к наличию кредитного рейтинга ИСУ, а также к объему просроченных платежей (объем просроченных платежей по обязательствам, обеспеченным ипотекой, со сроком более 90 дней не должен превышать 0,5% от суммы основного долга по обязательствам, обеспеченным ипотекой, требования по которым составляют ипотечное покрытие).

В ранее действующей редакции Правил листинга требования к кредитному рейтингу ИСУ


<sup>5</sup> 1. Размер собственных средств страховой компании должен составлять не менее 3 млрд руб., либо страховая компания должна осуществлять указанное страхование в порядке страхования с другими страховыми организациями, имеющими в совокупности собственные средства в размере не менее 3 млрд руб. 2. Страховая компания имеет опыт страховой деятельности не менее 3 лет. 3. Страховая компания является членом Всероссийского союза страховщиков (ВСС).

полностью отсутствовали. В свою очередь, в новой редакции Правил приводится список рейтинговых агентств, а также указаны минимальные уровни рейтинговых оценок для включения ИСУ в котировальный список первого уровня.

Правилами вводятся новые условия исключения (понижения уровня листинга) ИСУ из котировального списка первого уровня.

В соответствии с новыми Правилами листинга ИСУ подлежат исключению из котировального списка первого уровня при наличии хотя бы одного из следующих нарушений:

- 1) несоответствие состава ипотечного покрытия установленным Правилами листинга требованиям<sup>6</sup>;
- 2) нарушение управляющим ипотечным покрытием требований к раскрытию информации;
- 3) отсутствие заключенного трехстороннего соглашения об информационном обмене между биржей, УИП и специализированным депозитарием ипотечного покрытия или невыполнение его условий;
- 4) несоблюдение дополнительных требований, установленных Правилами листинга для включения ИСУ в котировальный список первого уровня, дифференцированных в зависимости от назначения соответствующих предметов ипотеки.

В ранее действовавшей редакции Правил листинга основания для исключения, указанные в пп. 3 и 4, не предусматривались. Следует отметить, что к ИСУ, включенным в котировальный список первого уровня до вступления в силу новых Правил листинга, применяются старые основания для исключения, отмеченные в пп. 1 и 2. Новые основания для исключения применяются к ИСУ, включенным в котировальный список первого уровня до 15 апреля 2015 г., только в том случае, если после указанной даты осуществлялась выдача дополнительных сертификатов участия и при этом по истечении одного квартала с даты окончания квартала, в котором была осуществлена такая выдача, имеется соответствующее основание для исключения таких ИСУ, предусмотренное пп. 3 или 4. 

<sup>6</sup> В соответствии с подп. 2 п. 2.10.1 Приложения 2 к Правилам листинга для включения ИСУ в список первого уровня должны соблюдаться следующие требования к составу ипотечного покрытия: а) в состав ипотечного покрытия должны входить требования по обеспеченным ипотекой обязательствам, по которым основная сумма долга по каждому договору или закладной не превышает 80% определенной независимым оценщиком рыночной стоимости (денежной оценки) недвижимого имущества, являющегося предметом ипотеки; б) в составе ипотечного покрытия отсутствуют требования, обеспеченные залогом недвижимого имущества, строительство которого не завершено.