

# Информация для клиентов Регламент ЕС о недопущении злоупотреблений на рынке налагает значительные новые обязательства на эмитентов АДР/ГДР и еврооблигаций на регулируемых рынках ЕС и на нерегулируемых биржах

## ЛОНДОН

Джеймс С. Сквилль  
jcscoville@debevoise.com

Вера Лошонци  
vlosonci@debevoise.com

Доминик Блаксил  
dblaxill@debevoise.com

Томас Маттьюз  
tmatthews@debevoise.com

С 3 июля 2016 г. в Европейском Союзе вступает в силу новый Регламент о недопущении злоупотреблений на рынке<sup>1</sup> («Регламент»). Регламент налагает новые обязательства на эмитентов акций, долговых и депозитарных расписок (АДР и ГДР), имеющих листинг на Лондонской фондовой бирже («ЛФБ») или ином регулируемом рынке ЕС. Регламент также налагает новые обязательства на эмитентов, ценные бумаги которых обращаются на нерегулируемых площадках (таких как рынок альтернативных инвестиций ЛФБ или популярная площадка для еврооблигаций - Глобальный биржевой рынок Ирландской фондовой биржи («ИФБ»)) или торгуются без получения листинга (например, в системе электронных торгов внебиржевой секции ЛФБ).

После вступления Регламент в силу эмитентам со стандартным листингом акций и долговых ценных бумаг (а также, возможно, как указано ниже, АДР/ГДР) на ЛФБ потребуется ввести обязательную отчетность высшего руководства и ограничения на совершение операций с такими акциями и бумагами, в настоящее время распространяющиеся только на компании с премиальным листингом.

---

<sup>1</sup> Market Abuse Regulation (MAR) - Регламент (ЕС) № 596/2104 «О недопущении злоупотреблений на рынке» от 16 апреля 2014 г.

Кроме того, не позднее 3 июля 2016 г. эмитенты, ценные бумаги которых обращаются в системе электронных торгов внебиржевой секции ЛФБ, а также эмитенты еврооблигаций на многосторонних торговых площадках, на которых ранее не распространялось действие европейского режима по недопущению злоупотреблений на рынке, должны будут принять соответствующие внутренние положения в целях соблюдения новых обязательств.

## ОБЗОР

В отличие от Директивы о недопущении злоупотреблений на рынке («**Директива**»), на смену которой приходит Регламент, его нормы непосредственно применяются в государствах-членах ЕС без необходимости преобразования в национальное законодательство, хотя при этом государства-члены в случае необходимости должны внести изменения в свое национальное законодательство для приведения его в соответствие с положениями Регламента. Управление по надзору за финансовыми операциями («**Управление по надзору**») в Великобритании опубликовало материалы для обсуждения, в которых изложены предлагаемые изменения в Руководство, издаваемое Управлением по надзору для приведения его в соответствие с Регламентом.<sup>2</sup> Многие положения Регламента очень похожи на требования, действующие в отношении компаний с премиальным листингом, установленные в Правилах Великобритании по раскрытию информации и обеспечению прозрачности («**Правила по раскрытию информации и обеспечению прозрачности**») и Правилах листинга Великобритании. В тех случаях, когда действующие положения не противоречат новым положениям Регламента, Управление по надзору предлагает сохранить ряд из них в виде разъяснений и указаний к Регламенту.

Регламент направлен на недопущение злоупотреблений на рынке (совершения операций с использованием инсайдерской информации и манипулирования рынком) в отношении «финансовых инструментов»:

- которые допущены к обращению на регулируемом рынке ЕС или в отношении которых подана заявка на допуск к обращению на

---

<sup>2</sup> Предложения по регулированию и изменению руководства в связи с принятием Регламента о недопущении злоупотреблений на рынке (2014/596/ЕС), ноябрь 2015 года, CP 15/35.

регулируемом рынке (например, на основном рынке ЛФБ или на Евронекст);

- которые допущены к обращению на многосторонней торговой площадке или в отношении которых подана заявка на допуск к обращению на многосторонней торговой площадке (например, в системе электронных торгов внебиржевой секции ЛФБ или на рынке альтернативных инвестиций ЛФБ, Глобальном биржевом рынке ИФБ или на многосторонней торговой площадке Люксембургской фондовой биржи);
- которые обращаются на организованной торговой площадке («ОТП») (хотя действие Регламента не будет распространяться на финансовые инструменты, обращающиеся на ОТП, до вступления в силу ДРФИ II, директивы и регламента ЕС, которые заменят собой действующую Директиву о рынке финансовых инструментов, что в настоящее время ожидается в январе 2018 года); или
- цена или стоимость которых зависит или оказывает воздействие на стоимость каких-либо из вышеперечисленных финансовых инструментов (например, кредитно-дефолтные свопы и контракты на ценовую разницу).

Перечень «финансовых инструментов», на которые распространяется действие Регламента, остался в целом без изменений по сравнению с действующими положениями, и включает обращающиеся ценные бумаги, инструменты финансового рынка, паи в схемах коллективного участия в инвестициях (т.е. доли участия в фондах) и производные контракты. К обращающимся ценным бумагам относятся акции компаний и прочие ценные бумаги, эквивалентные акциям компаний, долям участия в партнерствах и других организациях, а также депозитарные расписки на данные акции (доли участия), облигации и прочие формы секьюритизированной задолженности, включая депозитарные расписки на подобные ценные бумаги, а также прочие ценные бумаги, дающие право на приобретение или продажу указанных обращающихся ценных бумаг или осуществление расчета денежными средствами на основании ценных бумаг, валют, процентных ставок или купонного дохода, сырьевых товаров и прочих индексов или показателей.

## ПОСЛЕДСТВИЯ ДЛЯ ЭМИТЕНТОВ

### Премиальный и стандартный листинг акций и ГДР

#### Контроль и раскрытие «инсайдерской информации»

Регламент содержит много требований по осуществлению контроля и раскрытию инсайдерской информации, аналогичных тем, что были установлены и в Директиве, но поскольку Регламент имеет обязательное действие во всех государствах-членах ЕС, то он заменяет собой требования, в настоящее время предусмотренные в ч. 2 Правил по раскрытию информации и обеспечению прозрачности. Аналогично действующему в настоящее время п. 2.2 Правил по раскрытию информации и обеспечению прозрачности, в нем установлено требование к эмитентам о раскрытии для всеобщего сведения в кратчайшие возможные сроки «инсайдерской информации», непосредственно касающейся эмитента. Кроме того, как и в действующем в настоящее время п. 2.5 Правил по раскрытию информации и обеспечению прозрачности, в Регламенте предусмотрена возможность отсрочки раскрытия инсайдерской информации, в случае если это необходимо для защиты «законных интересов» эмитента (при условии сохранения информации в тайне). Хотя ч. 2 Правил по раскрытию информации и обеспечению прозрачности будет заменена, Управление по надзору предлагает сохранить в качестве разъяснений свое мнение, в настоящее время изложенное в п. 2.5 Правил по раскрытию информации и обеспечению прозрачности. В частности, в отношении того, что представляют собой законные интересы эмитента в контексте отсрочки раскрытия информации, такие как проведение переговоров о совершении сделок по слиянию и приобретению, когда публичное раскрытие информации способно повлиять на результат и нормальный ход данных переговоров.<sup>3</sup> Важно отметить, что по Регламенту эмитенты должны сообщить соответствующим регулирующим органам (Управлению по надзору в случае компаний, ценные бумаги которых имеют листинг на ЛФБ) о подобных отсрочках после раскрытия инсайдерской информации и (по требованию регулятора) представить письменные объяснения причин отсрочки. Регламент предоставляет регулирующим органам право установить

<sup>3</sup> Управление по надзору также опубликовало материалы для обсуждения, в которых изложены его взгляды в целом на отсрочку раскрытия инсайдерской информации. Положения об отсрочке раскрытия инсайдерской информации в контексте Правил раскрытия информации и обеспечения прозрачности Управления по надзору, ноябрь 2015 года, CP 15/38.

требование о представлении данного письменного объяснения после каждой отсрочки, но Управление по надзору предлагает представлять его только по своему требованию, хотя уведомление тем не менее необходимо незамедлительно направлять после каждой отсрочки. Данное обязательство о представлении отчета является новым требованием, которое может стать полезным инструментом контроля для регулирующих органов в ситуациях задержки раскрытия информации и основанием для проведения проверки в случае возникновения сомнений в соблюдении условий для отсрочки раскрытия информации. Эмитентам ценных бумаг, имеющих листинг на ЛФБ, потребуется обеспечить ведение учета соответствующих решений, которые по запросу должны быть направлены в Управление по надзору.

В соответствии с Регламентом эмитенты (и лица, действующие от их имени или в их интересах) также должны составить перечень лиц, владеющих инсайдерской информацией. Данное требование аналогично требованию, в настоящее время прописанному в п. 2.8 Правил по раскрытию информации и обеспечению прозрачности, которое оно заменяет.

#### Сделки, совершаемые руководителями

Для высшего руководства эмитентов Регламентом установлены требования по уведомлению об операциях и ограничения на совершение такими лицами операций на рынке с акциями (имеющими как премиальный, так и стандартный листинг) и долговыми инструментами, а также производными и прочими финансовыми инструментами, привязанными к данным ценным бумагам, в каждом случае имеющими листинг на регулируемом рынке (или в отношении которых подана заявка на получение листинга).<sup>4</sup> Хотя мы и полагаем, что не предполагалось распространять новые требования на АДР/ГДР, имеющие листинг на ЛФБ или иной регулируемой бирже в ЕС (на которой представляемые акции листинга не имеют), в новых нормах

---

<sup>4</sup> Требования Регламента по уведомлению о совершении операций на рынке и ограничения на их совершение также распространяются на высшее руководство эмитентов, «одобивших» обращение своих ценных бумаг на многосторонних торговых площадках или ОТП или подавших заявку на допуск к обращению на подобной площадке. Поскольку нормы применяются к эмитентам, «одобившим» обращение своих ценных бумаг на многосторонних торговых площадках или ОТП или подавшим заявку на допуск к обращению на подобной площадке, они не должны распространяться на эмитентов ценных бумаг, обращающихся на внебиржевом рынке, если они не совершали действий по одобрению обращения на данном рынке.

имеется некоторая неясность, которая должна быть разъяснена со стороны Управления по надзору или ESMA (европейский регулирующий орган по надзору за рынком ценных бумаг).

Регламентом предусмотрено наложение обязательств и установление ограничений на «лиц, осуществляющих управленческие функции» («ЛОУФ»), а также на лиц, тесно связанных с ЛОУФ. ЛОУФ признаются лица, являющиеся членами административных, руководящих или наблюдательных органов эмитента, а также высшие исполнительные должностные лица, имеющие постоянный доступ к инсайдерской информации, прямо или косвенно касающейся эмитента, и полномочия по принятию управленческих решений, влияющих на будущее развитие и коммерческие перспективы эмитента. К числу лиц, «тесно связанных» с ЛОУФ, относятся супруги, сожители, находящиеся на иждивении дети, родственники, проживающие совместно с ЛОУФ, а также юридические лица, трасты и товарищества, находящиеся под управлением или контролем или учрежденные в интересах ЛОУФ или лиц, тесно связанных с ними.

В соответствии с Регламентом ЛОУФ и лица, тесно связанные с ними, должны уведомить эмитента и соответствующие регулирующие органы о каждой сделке, совершенной в их интересах в отношении акций или долговых инструментов данного эмитента или производных и прочих финансовых инструментов, привязанных к ним, на сумму свыше 5 000 евро в год. К числу сделок, обязательных для уведомления, относится передача в залог и предоставление займа в виде финансовых инструментов со стороны или от имени ЛОУФ или лиц, тесно связанных с ними. В уведомлении должны быть приведены сведения о сделке, такие как цена и объем совершенных операций, и эмитент должен обнародовать данную информацию в течение трех рабочих дней с даты совершения сделки.<sup>5</sup>

Эмитенты должны составить перечень всех своих ЛОУФ и лиц, тесно связанных с ними, и должны в письменной форме известить всех своих ЛОУФ об их обязательствах. ЛОУФ затем должны передать данное уведомление всем лицам, тесно связанным с ними.

---

<sup>5</sup> Срок для подачи уведомления о соответствующей сделке со стороны ЛОУФ эмитенту также составляет три рабочих дня после совершения сделки, в связи с чем у эмитента могут возникнуть определенные практические сложности в случае получения эмитентом уведомления от ЛОУФ незадолго до истечения срока.

Регламент также предусматривает запрет на осуществление ЛОУФ прямо или косвенно сделок в своих интересах и в интересах третьих лиц в отношении акций или долговых инструментов эмитента или производных и прочих финансовых инструментов, привязанных к ним, во время периода действия запрета в течение 30 календарных дней до обнародования промежуточного финансового отчета и годового отчета, подлежащих опубликованию эмитентом (с учетом ряда исключений, имеющих ограниченное действие, которые будут изложены в последующих разъяснениях).

Поскольку новые правила предусматривают аналогичные требования, установленные в отношении компаний с премиальным листингом в ч. 3 Правил по раскрытию информации и обеспечению прозрачности и в Правилах листинга Великобритании (в соответствии с Типовым кодексом), данные нормы будут заменены сопоставимыми требованиями Регламента.

#### Манипулирование на рынке

Регламентом предусмотрены исключения в отношении выкупа акций и стабилизационных мероприятий, аналогичные установленным в Регламенте о выкупе и стабилизации цены (который Регламент заменяет). В нем также приведены специальные нормы в отношении мероприятий по зондированию рынка, которые должны представлять особый интерес для компаний, изучающих возможность проведения крупной сделки по слиянию и приобретению или иных сделок.

#### **Эмитенты еврооблигаций и компании с ценными бумагами, обращающимися в системе электронных внебиржевых торгов или на иной многосторонней торговой площадке**

С 3 июля 2016 г. (дата вступления Регламента в силу) к эмитентам еврооблигаций, обращающихся на нерегулируемой бирже (такой как Глобальный Биржевой Рынок ИФБ или многосторонняя торговая площадка в Люксембурге), и к компаниям с АДР/ГДР или акциями, обращающимися на многосторонней торговой площадке (такой как система электронных торгов внебиржевой секции ЛФБ или рынок альтернативных инвестиций ЛФБ), будут применяться многие из тех же требований, в настоящее время распространяющихся только на компании, имеющие листинг. Вследствие этого, им потребуется заключить договор со службой нормативной информации («СНИ») и раскрывать информацию в кратчайшие возможные сроки через СНИ,

вести перечень лиц, владеющих инсайдерской информацией, и (в зависимости от имеющих листинг или находящихся в обращении ценных бумаг) обязать высшее руководство соблюдать требования по представлению отчетности о совершенных сделках и не нарушать ограничений на их совершение такими лицами.

Кроме того, на компании с еврооблигациями, имеющими листинг на регулируемой бирже, такой как Основной рынок ИФБ, теперь распространяются требования о представлении высшим руководством отчета о совершенных торговых операциях и ограничений на их совершение, которые ранее не применялись, и им потребуется установить порядок, обеспечивающий соблюдение новых норм.

### СЛЕДУЮЩИЕ ШАГИ СО СТОРОНЫ ЭМИТЕНТОВ

Регламент представляет собой один из самых значительных новых нормативно-правовых актов, действующих в отношении компаний с ценными бумагами, имеющими листинг и обращающимися в Евросоюзе. Компаниям, на которые ранее не распространялся режим по недопущению злоупотреблений на европейском рынке, таким как эмитенты еврооблигаций на многосторонних торговых площадках или эмитенты АДР/ГДР, имеющих листинг только в системе внебиржевых торгов, не позднее 3 июля 2016 г. (дата вступления Регламента в силу), потребуется принять соответствующие внутренние положения в целях соблюдения новых обязательств. Эмитентам, в отношении которых действовал режим по недопущению злоупотреблений на рынке, необходимо пересмотреть свои действующие положения и внести необходимые изменения, обеспечивающие соблюдение требований Регламента.

\* \* \*

Если у вас возникнут какие-либо вопросы, просим вас обращаться к нам за разъяснениями.