



**Свод правил и принципов, практик и процедур,  
применяемых на российском и европейском  
рынках долгового капитала**

**Москва, 2017**

### **Правовая оговорка**

Данный «Свод правил и принципов, практик и процедур, применяемых на российском и европейском рынках долгового капитала» (далее – **Свод правил и процедур, Свод**) предназначен только для информационных целей и не может быть использован в качестве юридического, финансового или иного профессионального консультационного документа.

Свод представляет собой подробный справочник для участников финансовых рынков, который осуществляют операции на российском долговом рынке, в том числе при разработке или обновлении внутренних процедур. В то же время Свод не представляет собой всеобъемлющие рекомендации для осуществления деятельности на российском рынке капитала.

Хотя информация, содержащаяся в данном документе, получена из надежных источников, ни ISMA, ни СРО НФА не имеют права гарантировать или утверждать, что она является точной, соответствующей и полной. Никто из ISMA и СРО НФА, а также членов Рабочей группы не обладает какой-либо возможностью, вытекающей из или в связи с использованием отчета или его содержания.

ISMA и НФА выражают благодарность экспертам, компаниям, которые они представляют, за вклад в подготовку Доклада. Без их значимой поддержки подготовка и публикация Доклада была бы невозможна.

АО «Сбербанк КИБ», АО «Райффайзенбанк», Банк ГПБ (АО), ПАО «РОСБАНК», БАНК ВТБ (ПАО), АО «ВТБ Капитал», ПАО Банк «ФК Открытие» и Группу Московская биржа.

## Оглавление

<b>Введение</b> .....	5
<b>Краткое содержание</b> .....	6
<b>Глава I. Организационная структура компаний – организаторов</b> .....	7
1.1. Регуляторные требования к компаниям – организаторам выпуска облигаций.....	7
1.2. Перечень вовлеченных подразделений и разделение полномочий.....	8
<b>Глава II. Процесс назначения организаторов выпуска облигаций на российском рынке</b> .....	11
2.1. Порядок коммуникации между банками-организаторами и эмитентом.....	11
2.2. Заключение договора между банками-организаторами и эмитентом.....	12
<b>Глава III. Классификация понятий</b> .....	13
3.1. Классификация эмитентов.....	13
3.2. Классификация инвесторов .....	14
3.3. Классификация типов сделок .....	14
3.4. Классификация типов андеррайтинга .....	15
3.5. Классификация типов мандатов.....	16
<b>Глава IV. Перечень и содержание эмиссионных документов</b> .....	19
4.1. Общие положения .....	19
4.2. Решение о выпуске ценных бумаг .....	22
4.3. Программа облигаций (первая часть Программы облигаций).....	23
4.4. Условия отдельного выпуска облигаций, размещаемых в рамках Программы облигаций (вторая часть Программы облигаций).....	23
4.5. Проспект ценных бумаг .....	24
4.6. Отчет или Уведомление об итогах выпуска ценных бумаг .....	25
<b>Глава V. Государственная регистрация / присвоение идентификационного номера выпуску ценных бумаг. Государственная регистрация программы облигаций / присвоение идентификационного номера Программе облигаций</b> .....	25
5.1. Государственная регистрация выпуска облигаций.....	25
5.2. Присвоение идентификационного номера выпуску биржевых облигаций биржей ..	29
5.3. Присвоение идентификационного номера коммерческим облигациям депозитарием .....	32
5.4. Раскрытие информации о государственной регистрации эмиссионных документов .....	34
5.4.1. Раскрытие информации о государственной регистрации выпуска облигаций ...	34
5.4.2. Раскрытие информации на этапе присвоения идентификационного номера выпуску биржевых облигаций, Программе биржевых облигаций, выпуску ценных бумаг, размещаемому в рамках Программы облигаций, выпуску коммерческих облигаций, Программе коммерческих облигаций выпуску коммерческих облигаций, размещаемому в рамках Программы облигаций.....	35
5.4.3. Раскрытие информации на этапе присвоения идентификационного номера выпуску коммерческих облигаций .....	35

5.4.4. Перечень лиц, на которых распространяется обязанность раскрывать ежеквартальный отчет.....	36
<b>Глава VI. Объявление сделки</b> .....	37
6.1. Премаркетинг выпуска облигаций.....	37
6.2. Маркетинг выпуска облигаций .....	39
<b>Глава VII. Построение книги заявок</b> .....	42
7.1. Общие положения .....	42
7.2. Описание действующей рыночной практики в Российской Федерации и Европейском союзе .....	42
7.3. Используемая IT-платформа .....	44
7.4. Раскрытие информации на этапе объявления сделки и построения книги заявок ....	44
7.5. Построение книги заявок при проведении конкурса по ставке купона / расчеты с инвесторами .....	47
<b>Глава VIII. Закрытие книги заявок и ценообразование</b> .....	50
8.1. Официальное раскрытие информации о закрытии книги заявок .....	50
8.2. Определение эмитентом ставки купона и даты размещения, официальное раскрытие информации об этом.....	51
8.3. Аллокация инвесторов .....	52
8.4. Объявление финальной цены/ставки купона инвесторам .....	52
8.5. Раскрытие информации об утверждении эмитентом условий выпуска в рамках Программы облигаций (для облигаций, размещаемых в рамках Программы облигаций) .....	53
<b>Глава IX. Расчеты</b> .....	54
9.1. Расчеты с инвесторами при букбилдинге .....	54
9.2. Расчеты с инвесторами при проведении конкурса по ставке купона.....	58
9.3. Расчеты с инвесторами при размещении коммерческих облигаций.....	58
9.4. Раскрытие информации о завершении расчетов с инвесторами.....	58
<b>Глава X. Направление в Банк России информации об итогах выпуска облигаций</b> ....	59
10.1. Подготовка и направление в Банк России отчета (уведомления) об итогах выпуска в случае выпуска облигаций, которые подлежат регистрации в Банке России .....	59
10.2. Подготовка и направление в Банк России уведомления об итогах выпуска в случае выпуска биржевых облигаций.....	61
10.3. Подготовка и направление в Банк России уведомления об итогах выпуска в случае выпуска коммерческих облигаций.....	62
10.4. Отказ в государственной регистрации отчета об итогах выпуска облигаций.....	62

## Введение

В начале 2016 года Международная Ассоциация Рынков Капитала (ICMA) и Саморегулируемая организация «Национальная финансовая ассоциация» (СРО НФА), учитывая запрос участников российского финансового рынка, приняли решение расширить свое сотрудничество и создали совместную рабочую группу по изучению рынка первичных облигационных размещений в Российской Федерации с целью повышения инвестиционной привлекательности и прозрачности российского рынка первичных облигационных размещений для иностранных и российских инвесторов и эмитентов.

Рабочая группа объединила ведущих экспертов из крупнейших финансовых институтов России и Великобритании с целью обмена опытом практик и процедур на долговых рынках капитала. ICMA и СРО НФА высоко ценят вклад иных финансовых институтов и инфраструктурных организаций при подготовке данного свода правил и принципов.

Подобный анализ практик и процедур на российском долговом рынке капитала представляет собой первый на российском рынке **Свод правил и принципов**, в котором отражены механизмы первичных облигационных размещений в России в сегменте корпоративных облигаций. В периметр **Свода** не вошли механизмы размещения коммерческих и ипотечных облигаций, а также государственных и муниципальных облигаций.

В документе представлен глубокий сравнительный анализ рыночных практик в России и Европейском союзе на протяжении всего жизненного цикла размещения облигаций на первичном рынке, в частности с акцентом на сравнительный анализ практик, которые отражены в Руководстве ICMA по операциям на первичном рынке (ICMA Primary Market Handbook), а также, в некоторой степени, регуляторных требований.

Настоящий **Свод** и его содержание не являются официальным и окончательным отчетным документом о современном регулировании или рыночных практиках. В основу данного отчета положена информация, полученная от различных рыночных специалистов-практиков, а также от различных представителей ICMA и СРО НФА.

ICMA и СРО НФА продолжают работу над поиском и разработкой решений, посредством которых общерыночная практика может помочь рынкам капитала быть более устойчивыми, эффективными и должным образом управляемыми. ICMA и СРО НФА продолжают совместную работу по улучшению рыночных практик, как на российском, так и на международных рынках капитала, а также приветствуют дальнейшие усилия, направленные на информирование о продолжении своей работы и совершенствование практик на международных рынках.

## Краткое содержание

Долговые рынки капитала на протяжении длительного времени играют роль источников стабильного финансирования государственного и частного секторов по всему миру.

Предложение облигаций на международных рынках капитала должно учитывать различные положения, регулирование, судебные постановления Европейского союза и иных юрисдикций, субъектами которых являются эмитенты, андеррайтеры, возможные инвесторы, а также биржевые площадки. Российский рынок облигаций, который активно развивается с начала 90-х годов, учитывает национальную специфику рынка облигаций и сформирован с учетом лучшей практики глобальных рынков.

**Свод** сфокусирован на процессах и практиках российского и европейского долговых рынков капитала, то есть рынков, на которых облигации первоначально предлагаются инвесторам до момента их свободного обращения среди инвесторов и дилеров на вторичном рынке.

В **Своде** представлены все ключевые аспекты и механизмы, которые применимы при размещении облигаций на российском и европейском рынках, в частности: процесс назначения организаторов выпуска облигаций, организационная структура компаний-организаторов, классификация участников первичного размещения облигаций, обзор и структура документации, процедуры регистрации выпусков облигаций, построение книги заявок, ценообразование, расчеты и иные условия завершения размещений облигаций на первичном рынке.

По итогам проведенного анализа в **Своде** отражено, что российский первичный рынок облигаций носит характер более регулируемого рынка, чем европейский первичный рынок облигаций, который больше опирается на рыночную практику и стандарты.

В то же время российский рынок первичных облигационных размещений в целом соответствует духу европейской практики, но полученная в ходе анализа практик информация позволила отразить следующие ключевые различия в практиках и процедурах российского и европейского рынках:

- Слабо выстроенная структура «китайских стен» внутри банка-организатора;
- Имеется дальнейшая возможность улучшения организационной структуры команды, занимающейся подготовкой выпуска облигаций, банка-организатора;
- Сложность процедуры государственной регистрации выпуска облигаций;
- Жесткий перечень параметров пре-маркетинга по сравнению с европейской практикой;
- Детальные требования для покупки облигаций в сравнении с европейской практикой;
- Обязательное требования предоставления национальному регулятору информации о результатах эмиссии облигаций.

В качестве практического использования результатов исследования ICMA и СРО НФА представят участникам рынка и национальным регуляторам ключевые рекомендации и дальнейшие шаги, которые необходимо предпринять для содействия эффективности и целостности российского первого рынка облигаций.

## Глава I. Организационная структура компаний – организаторов

### 1.1. Регуляторные требования к компаниям – организаторам выпуска облигаций

Организация размещения ценных бумаг в Российской Федерации – не лицензируемая деятельность, представляющая собой, консультационные услуги, которые могут оказываться как профессиональными участниками рынка ценных бумаг, так и иными юридическими лицами. Создание специального подразделения для оказания услуг по организации размещения ценных бумаг не требуется. Законодательством также не регламентируются требования к составу/структуре/функционалу подразделений профессионального участника рынка ценных бумаг и юридических лиц, участвующих в организации выпуска ценных бумаг.

*Во многих юрисдикциях, в том числе и Европейском союзе (ЕС), при публичном размещении (и в рамках допуска на биржу) подлежит предварительному одобрению документ о предложении («проспект» в рамках Директивы ЕС о проспектах в ЕС). Директива ЕС о рынках финансовых инструментах (MiFID) регулирует (и требует соответствующей авторизации) процесса андеррайтинга и размещения, и на дополнительной основе устанавливает требования к консультациям по корпоративным финансам. MiFID II, в свою очередь, дополнительно накладывает требования, во избежание конфликта интересов, к ответственным лицам, которые взаимодействуют с инвесторами и напрямую вовлечены в процесс ценообразования или предложений по аллокации к выпуску клиента.*

Оказание услуг по размещению ценных бумаг – лицензируемая деятельность, которая требует наличия брокерской лицензии. Оказание услуг по внебиржевому размещению ценных бумаг не требует наличия лицензии, поскольку не относится к лицензируемым видам деятельности. Покупка/продажа ценных бумаг на бирже, маркет-мейкинг требует наличия дилерской лицензии у профессионального участника рынка ценных бумаг.

Если услуги по организации размещения оказывает профессиональный участник рынка ценных бумаг, то квалификационные аттестаты первой серии должны быть у всех тех специалистов, которые участвуют в организации размещения эмиссионных ценных бумаг.

Законодательством предусмотрена ответственность эмитента (его сотрудников), организаторов выпуска ценных бумаг (его сотрудников) за совершение сделок с ценными бумагами с использованием инсайдерской информации, полученной в рамках оказания услуг по организации выпуска ценных бумаг.

*В ЕС MiFID также регулирует (и требует соответствующей авторизации) деятельность по размещению облигаций (включая предложения по закрытой подписке (частное размещение)), хотя обычно предварительное одобрение проспекта не требуется для частных размещений (например, для ограниченного количества/ и (или) профессиональных инвесторов/ или не котирующимся на бирже). Брокеридж в большей*

*степени связан с торговлей на вторичном рынке, чем с управлением в рамках первичных предложений.*

Законодательством установлены требования о предотвращении конфликта интересов профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг и сами профессиональные участники рынка ценных бумаг должны иметь положения/правила, регулирующие их отношения с клиентами в части предотвращения конфликта интересов. Законодательством также установлена финансовая ответственность брокеров в случае, если их деятельность/приоритет собственных операций привели к убыткам клиентов.

*В Европейском союзе торговля на свой счет требует авторизации в рамках MiFID. Многие юрисдикции имеют как минимум общие требования к тому, чтобы лица, осуществляющие или регулирующие данную деятельность, имели должную квалификацию. Многие юрисдикции также имеют защитные положения (не только эмитентам, банкам-организаторам или сотрудникам), связанные с управлением инсайдерской информацией.*

*В ЕС MiFID II включает общие и отдельные положения о конфликтах интересов для тех субъектов, кто осуществляет деятельность, подпадающую под периметр регулирования MiFID. Эти и другие правила переходят во внутренние политики фирм. Некоторые саморегулируемые организации могут покрывать такие аспекты, но они не входят в сферу Руководства ISMA по операциям на первичном рынке.*

## 1.2. Перечень вовлеченных подразделений и разделение полномочий

На практике, процессе по организации выпуска и размещения облигаций задействованы следующие структурные подразделения:

### **(а) Команда по организации выпуска и размещения облигаций (ДСМ команда):**

#### **А. Оригинаторы**

В задачи Оригинаторов входит инициирование сделки, структурирование выпуска облигаций, участие в тендерах, общее взаимодействие с клиентами, переговоры с потенциальными и действующими клиентами, общая координация процесса размещения ценных бумаг, включая этап подготовки эмиссионных документов, организация маркетинговых мероприятий, координация работы других подразделений банка в части первичного размещения и прочие вопросы. В случае отсутствия в банке – организаторе подразделения Синдикат в полномочия Оригинаторов также входит букбилдинг.

*В ЕС подразделение Синдикат (не оригинаторы) в дополнение к формированию книги заявок ответственно за координацию предложения ценных бумаг, организацию мероприятий, связанных с выпуском, а также координацию иных подразделений банка в связи с организацией первичного предложения облигаций. Данные мероприятия включают в себя на основании инструкций от юридической, документационной и службы по сопровождению сделок подготовку эмиссионной документации внешней юридической компанией.*



## **В. Отдел сопровождения сделок**

Отдел сопровождения сделок содействует эмитенту при подготовке эмиссионных документов, документов для размещения, в техническом исполнении сделки, взаимодействии с депозитарием/биржей, подготовке документов по раскрытию информации, в координации согласования договоров между организаторами и эмитентом и по другим вопросам.

*На европейском рынке сотрудники операционных подразделений также взаимодействуют с депозитариями и клиринговыми системами.*

## **С. Аналитики**

Аналитики осуществляют кредитный анализ эмитентов, структурирование выпусков, готовят презентации и маркетинговую документацию.

*По большей части данный подход схож с европейской практикой. Однако презентации для инвесторов базируются на проспекте эмиссии, который является единственным официальным маркетинговым материалом и составлен внешним консультантом (как правило, банки с эмитентом ведут переговоры о раскрытии бизнеса, информация о котором будет раскрыта в презентации).*

## **Д. Синдикат**

В ряде банков – организаторов создано отдельное подразделение Синдикат, которое отвечает за ценообразование и андеррайтинг, исполнение заявок при расчетах, взаимодействие с биржей и депозитарием, координирует работу других подразделений банка в части первичного размещения, взаимодействует совместно с Оригинаторами с эмитентом в части согласования маркетинговых действий, диапазона ставок, а также ведет процесс букбилдинга.

*С европейской точки зрения существование механизма и функции Синдиката является универсальным (а не только «некоторым»). Это, в частности, связано с тем, что DCM-команда является для эмитента специфическим инструментом, к которому они могут обратиться, если имеет место:*

*– Ограниченное понимание эмитентами рынка и возможности своевременно уложиться во временной отрезок сделки;*

*– Ограниченный уровень экспертизы в проведении сделок синдикации;*

*– Имеются иные обязательства, которые препятствуют возможности прямого участия в процессе синдикации (включая аллокацию и ценообразование) с учетом всех необходимых бизнес и регуляторных процедур.*

**(b) Другие подразделения, участвующие в процессе выпуска и размещения облигаций:**

## **Е. Сейлзы**

Основной задачей сейлзов является взаимодействие с инвесторами. Они не взаимодействуют с клиентом и НЕ определяют ценообразование по ценным бумагам в процессе букбилдинга.

Взаимодействие Оригинаторов/Синдиката и сейлзов, как правило, регулируется внутренними положениями/правилами банка – организатора в части предотвращения конфликта интересов и доступа к инсайдерской информации с учетом требований регулятора. Структурно и физически сейлзы отделены от Оригинаторов/Синдиката так называемыми “китайскими стенами”.

*Данный подход на российском рынке аналогичен практике на европейском рынке капитала.*

#### **Ф. Трейдеры**

Трейдеры управляют собственными позициями, могут участвовать в первичном размещении ценных бумаг в качестве инвестора. Взаимодействие Оригинаторов/Синдиката и трейдеров регулируется внутренними положениями каждого банка – организатора в части предотвращения конфликта интересов и доступа к инсайдерской информации с учетом требований регулятора. Структурно и физически трейдеры отделены от DCM/Синдиката так называемыми “китайскими стенами”.

*Данный подход на российском рынке аналогичен практике на европейском рынке капитала.*

#### **Г. Служба комплаенса**

Служба комплаенса подтверждает возможность и правомерность участия банка – организатора в сделке, осуществляют процедуры «Знай своего клиента».

*Данный подход на российском рынке аналогичен практике на европейском рынке капитала. На европейском рынке службы комплаенса более сфокусированы на предоставлении рекомендаций в отношении реализации и соответствия внутрибанковских процедур внешнему регулированию. Также на европейском рынке имеет место разделение между подразделениями, которые участвуют в размещении (на стороне клиента: синдикат, оригинаторы) и сейлзами.*

#### **Н. Юридическая служба**

Юридическая служба согласовывает договорную документацию между организатором и эмитентом.

*Данный подход на российском рынке аналогичен практике на европейском рынке капитала, но на европейском рынке обычно к процессу подключаются внешние юридические компании или юридические советники.*

#### **И. Служба Риск-менеджмента**

Служба риск-менеджмента осуществляет согласование лимитов на ценные бумаги эмитента.

*По большей части схоже с европейской практикой.*

### ***Ж. Внутреннее казначейство***

Внутреннее казначейство предоставляет фондирование под операции с ценными бумагами эмитента, осуществляет операции с собственными ценными бумагами.

*На европейском рынке внутреннее казначейство банка может участвовать в качестве инвестора, но соблюдая принцип беспристрастности (т.н. arm's length basis).*

### ***К. Бэк-офис.***

Бэк-офис осуществляет заведение во внутренние системы банка - организатора, выступающего агентом при размещении (андеррайтером), сделок по купле-продаже облигаций.

*Данный подход на российском рынке аналогичен практике на европейском рынке капитала.*

### ***Л. Клиентские менеджеры***

Клиентские менеджеры осуществляют общее взаимодействие с клиентом по всем продуктам банка – организатора.

## **Глава II. Процесс назначения организаторов выпуска облигаций на российском рынке**

### **2.1. Порядок коммуникации между банками-организаторами и эмитентом.**

За коммуникацию с эмитентом в банках – организаторах отвечают клиентские менеджеры и/или Оригинаторы во взаимодействии с клиентскими менеджерами.

Оригинаторы на регулярной основе проводят встречи и презентации для представителей компаний-эмитентов и рассказывают о потенциальных возможностях размещения, рыночной ситуации и состоянии рынка. Ключевыми параметрами таких презентаций являются индикативные оценки стоимости заимствования, возможные объемы сделки и сроки ее осуществления.

*По большей части схоже с европейской практикой.*

В соответствии с международной практикой в банках – организаторах, в которых создано подразделение Синдикат, данное подразделение отвечает за ценообразование.

Альтернативно, в тех банках, где нет подразделения Синдикат, такие оценки Оригинаторы могут сделать самостоятельно и/или получить от сейлз - подразделений, от подразделения, занимающегося рыночной аналитикой, а также от трейдеров при наличии соответствующих внутренних комплаенс-процедур и при условии их соблюдения<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup>В российской практике представлены все варианты. Такое многообразие вариантов внутренней организации и, соответственно, подходов к процедуре оценки стоимости потенциального заимствования, условий андеррайтинга, задействования подразделений по обе стороны китайской стены (Chinesewalls), однозначно требует унификации в соответствии с лучшими международными практиками.

*В европейской практике Синдикат ответственен за подготовку предложений по ценообразованию для последующего утверждения со стороны клиента (функции синдиката существуют у всех банков-организаторов, как указано в разделе 1.2 выше).*

В свою очередь, эмитенты информируют банки – организаторы о своих планах через Оригинаторов и клиентских менеджеров. После получения запроса от эмитента DCM-команда формирует предложение по всем этапам эмиссии:

- содействие эмитенту при подготовке эмиссионной документации (Отдел сопровождения сделок банка – организатора);
- предоставление услуг по проведению комплекса маркетинговых мероприятий и размещению выпуска ценных бумаг (Оригинаторы);
- сбор заявок и ведение книги заявок (Отдел сопровождения сделок/Синдикат);
- технический андеррайтинг (расчеты) (Отдел сопровождения сделок /Синдикат);
- услуги по вторичному обращению и сопровождению выпуска (DCM-команда /Трейдеры).

*В целом подход очень схож с европейским, хотя поддержка на вторичном рынке значительно более изменчива в пост-кризисный период снижения торговли и ликвидности на вторичном рынке.*

Формат предоставления информации эмитенту может варьироваться от простой письменной формы (электронная переписка) и полноценной презентации до официального многостраничного документа в случае участия в тендере государственной компании (в зависимости от требований эмитента).

*В европейской практике ожидаемая информация, как правило, может быть предоставлена эмитенту в любой форме, но на форму предоставления информации могут влиять различные правила документационного оформления и требования регулирования.*

## 2.2. Заключение договора между банками-организаторами и эмитентом.

Процедура назначения организаторов облигационных займов не является предметом регулирования Банка России или федерального законодательства.

Теоретически договор на организацию выпуска облигаций может подписать любое юридическое лицо (без включения в него функций технического андеррайтера и/или финансового консультанта). Регулятор отдельно выделяет ряд функций банка – организатора выпуска облигаций, которые подлежат специальному регулированию:

- услуги по техническому андеррайтингу (выполнение функций брокера при размещении облигаций, в том числе, осуществление расчетов по сделкам купли-продажи облигаций) и
- финансовое консультирование (в рамках подготовки проспекта ценных бумаг).

Также существуют отдельные нормативные акты, регламентирующие порядок действий эмитента на различных этапах эмиссии (принятие решений о размещении ценных бумаг, об утверждении эмиссионной документации, раскрытие информации о выпуске ценных бумаг и т.д.).

*В ЕС андеррайтинг и размещения – это регулируемые виды деятельности, которые подлежат предварительному разрешению в рамках MiFID. MiFIDII также добавит дополнительные требования в отношении конфликта интересов при получении мандатов на сделку компаниями, которые подпадают под требования MiFIDII (статья 28 MiFID). В других случаях заемщики свободны выбрать того, кого они хотят назначить Синдикатом.*

*Дополнительные услуги в рамках MiFID включают «консультации с организациями по структурированию капитала и иным связанным вопросам, а также консультационные услуги по сделкам слияний и поглощений, связанные с андеррайтингом таких сделок».*

*Допуск на регулируемые рынки и к публичному размещению осуществляется посредством предварительного согласования проспекта эмиссии.*

Отдельно законодательно регулируется предоставление услуг технического андеррайтера компаниями, аффилированными с эмитентом. Это признается сделкой с заинтересованностью и должно утверждаться в порядке, предусмотренном для одобрения сделок с заинтересованностью.

*На европейском рынке присутствуют аналогичные положения, как и для других организаций (проведение сделок самостоятельно более распространено).*

В связи с введением в законодательство Российской Федерации института индемнити («возмещение потерь»), положения об индемнити должны включаться в договоры по организации выпуска и размещения облигаций.

*В европейской практике соглашения о подписки должны включать в себя ряд положений об индемнити относительно любого ущерба, понесенного заемщиком из-за того, что какой-либо андеррайтер не соблюдает договорные ограничения на продажу ценных бумаг.*

### **Глава III. Классификация понятий**

#### **3.1. Классификация эмитентов**

На российском рынке эмитенты могут быть классифицированы в следующие две ключевые категории:

- Корпоративные заемщики, выпускающие облигации без обеспечения или обеспеченные поручительством;
- Банки, выпускающие облигации без обеспечения или обеспеченные поручительством.

*В рыночной практике ЕС подход к классификации инвесторов, как правило, аналогичен российскому подходу, но международные сделки по синдикации также включают в себя многих суверенных, наднациональных и агентских эмитентов, а также иные любые типы ценных бумаг, таких как обеспеченные ценные бумаги и ценные бумаги на основе пула кредитов.*

### 3.2. Классификация инвесторов<sup>2</sup>

На практике инвесторы на российском рынке могут быть выделены в следующие категории:

- Банки;
- Негосударственные пенсионные фонды;
- Инвестиционные компании;
- Страховые компании;
- Физические лица;
- Иностранные инвесторы.

Отдельно необходимо отметить, что физические лица практически не участвуют в первичном рынке рублевых облигаций. Ограничений для покупки ценных бумаг нет (за исключением ценных бумаг для МФО и квалифицированных инвесторов). Стандартно минимальный объем покупки (номинальная стоимость одной облигации) – 1 000 рублей.

*Хотя в европейской практике некоторые внутренние розничные рынки достаточно активны (например, рынки капитала Германии и Италии в рамках ЕС), трансграничные и международные рынки капитала в основном носят институциональный характер и при этом любое участие розничных инвесторов ограничено до физических лиц с очень высоким уровнем дохода и сбережений, которые участвуют в данном инвестиционном процессе через банковские услуги по управлению благосостоянием и иные механизмы.*

*Существует многие коммерческие и логистические факторы, которые сдерживают участие массовых инвесторов, в дополнение к существенно более обременительным требованиям регулирования и защите прав потребителей. В ЕС минимальный номинал одной облигации составляет 1 000 евро, что дает заемщикам некий выбор при прохождении регуляторного процесса по утверждению проспекта. В то же время номинал облигации минимум в 100 000 евро снимает многие специфические ограничения в рамках Директивы ЕС о проспектах, что очень важно при допуске таких ценных бумаг на регулируемый рынок ЕС и к публичному размещению.*

На текущий момент в первичных размещениях рублевых облигаций иностранные инвесторы практически не принимают участие. В основном иностранные инвесторы работают на рынке ОФЗ. Для них нет ограничений на доступ к рынку как через российских брокеров (обычно дочки иностранных банков в России), так и напрямую.

### 3.3. Классификация типов сделок.

Общая классификация сделок, осуществляемых в рамках открытой подписки, в Российской Федерации:

- а. **Сделки, осуществляемые в рамках открытой подписки (Best effort)** – размещение выпуска облигаций среди широкого круга инвесторов на рыночных условиях.

---

<sup>2</sup>За последние полтора года (2015 – 2016 гг.), оценочно, доля банков и НПФ в сделках по первичному размещению облигаций составляет 80-90%, остальной спрос распределяется между инвестиционными и страховыми компаниями.

*В ЕС в целом применяется этот вариант (в контексте букбилдинга), однако все равно включается остаточный андеррайтинг для инвесторов, не выкупивших бонды по своим заявкам в день расчетов. В настоящее время самый распространенный тип транзакции на международном рынке – синдикация бондов.*

**б. Рыночная сделка с андеррайтингом (Bought deal)** – размещение выпуска облигаций среди широкого круга инвесторов на рыночных условиях, где банки – организаторы гарантируют выкуп облигаций на заранее согласованных условиях вне зависимости от рыночного спроса. Как правило, гарантия является страховкой при дефиците спроса инвесторов по определенной ставке купона либо цене.

*На европейском рынке сделки с полным андеррайтингом могут включать и не включать независимую перепродажу. В настоящее время данная практика крайне редка и не характерна для российского рынка.*

**с. Клубная/частная сделка (Club/private deal)** – размещение выпуска облигаций среди заранее определенного круга лиц на согласованных условиях. Как правило, не предусматривает маркетинга.

*В европейской практике частные (клубные сделки), как правило, включают элемент непубличного маркетинга и могут быть предложены к проведению со стороны банка-организатора.*

#### 3.4. Классификация типов андеррайтинга

**а. «Мягкий андеррайтинг» (Soft underwriting).** Это наиболее распространенный вариант на российском рынке. Практика, при которой эмитент и банки - организаторы согласовывают ставку размещения после маркетинговых мероприятий накануне или за 1-2 дня до открытия книги заявок. Формально банк-организатор, не согласный с предложенной ставкой, может выйти из сделки андеррайтеров, но такие случаи крайне редки. Внутри банка-организатора цена подтверждается подразделением Синдикат либо Оригинаторами и трейдерами.

**б. «Жесткий андеррайтинг» (Hard underwriting).** Практика, при которой эмитент получает жесткую (в редких случаях – зафиксированную в договоре, чаще – подтвержденную комфортным письмом) гарантию ставки и объема размещения еще до официального начала маркетинговых мероприятий. Внутри банка-организатора цена подтверждается подразделением Синдикат либо оригинаторами и трейдингом.

*В европейской рыночной практике «мягкий андеррайтинг» наиболее распространен. При «мягком андеррайтинге» основной акцент строится на построении «теневой» книги предварительных индикативных заявок, которые подлежат обновлению и подтверждению при непосредственном построении книги заявок. Данные предварительные заявки не включают в себя предварительные договоренности о ставке купона и иных параметрах выпуска. Но подобная практика может стать менее распространенной в связи с новыми требованиями Регламента ЕС о злоупотреблениях на рынке в части требований о раскрытии информации.*

*Также эмитенты могут искать в получении со стороны банков различных обязательств на стадии мандата (часто после первичного маркетинга) в части*

*потенциальных результатов сделки (объем, ставка и срок погашения и другие параметры), что, предположительно, может сказать на размере конкурентного вознаграждения банка-организатора.*

*Технически, менеджменты эмитента могут в любое время до подписания соглашения о подписке отозвать свою заявку (обычно на третий день после ценообразования и за 2 дня до расчетов), но в данном случае эмитент должен знать потенциальных репутационных рисках.*

с. Самой агрессивной формой андеррайтинга в российской практике является проведение эмитентом ценового аукциона среди банков - организаторов, при котором мандат получают только банки - организаторы, выставившие наиболее агрессивное ценовое предложение при минимальном вознаграждении. При этом не учитываются ни опыт, ни репутация, ни какие-либо иные параметры – только цена. Внутри банка – организатора цена подтверждается подразделением Синдикат либо оригинаторами и трейдерами.

*На европейском рынке такой подход маловероятен, так как предполагается, что эмитенты в значительной степени не обеспокоены вопросами эффективности сделок на вторичном рынке, удовлетворены ли инвесторы и дальнейшим качеством доступа на рынок.*

### 3.5. Классификация типов мандатов.

На российском рынке и практике могут быть выделены следующие типы:

#### **1. Открытые тендеры**

В соответствии с действующим законодательством Российской Федерации все государственные корпорации, а также субъекты федерации и муниципалитеты обязаны привлекать поставщиков услуг (в том числе по организации облигационных займов) на регулируемых тендерах. Эмитент обязан определить методику и конкурентные критерии (для размещения облигаций это могут быть позиция банка - организатора в рэнкинге, объем и/или количество организованных сделок за определенный период, размер комиссии за выполнение услуг по организации размещения и другие) и описать процедуру подачи заявок. Такие тендеры объявляются заранее и публично, в них участвует большинство крупных банков - организаторов. При этом, тендер может быть направлен как на весь комплекс услуг (подготовка эмиссионной документации, взаимодействие с биржей и депозитарием, технический андеррайтинг и комплекс услуг по размещению выпуска ценных бумаг), так и на какие-то услуги в отдельности.

*На европейском рынке конкурсные торги проводятся, но в, основном, распространен подход “цена по запросу”.*

Основные этапы тендера:

- a) объявление условий;
- b) сбор заявок в закрытых конвертах или электронном виде через специальные электронные порталы госзакупок;
- c) вскрытие конвертов и объявление результатов.

Банк – организатор, выигравший тендер, обязан подписать государственный контракт на организацию выпуска и размещения облигаций в течение жестко



регламентированного периода времени. Победитель тендера может привлекать дополнительных организаторов как суб-подрядчиков по согласованию с эмитентом.

*На европейском рынке соглашения о подписке обычно исполняются после завершения формирования книги заявок и ценообразования и являются скорее частными, чем публичными. Менеджеры выпуска (старшие и младшие) назначаются эмитентом, и все заключают соглашение о подписке.*

Процедура проведения государственных тендеров регулируется действующим законодательством Российской Федерации.

*На европейском рынке публичные торги обычно регулируются, как было указано ранее выше по тексту.*

### **Особенности андеррайтинга сделок:**

Как правило, в соответствии с договором, заключаемым на основании тендера, банк-организатор обязуется обеспечить размещение всего объема облигаций. Однако само по себе такое обязательство не является гарантией, т.к. не содержит двух существенных условий – ставку и дату сделки.

В случаях, когда эмитент настаивает на безусловном размещении всего выпуска облигаций, ставка и дата устанавливается либо в дополнительном соглашении к договору на организацию выпуска облигаций, либо подтверждается комфортными письмами банков-организаторов.

*В европейской практике соглашения о подписке обычно являются гарантией андеррайтинга (за некоторыми исключениями) и поскольку в целом выполнены после завершения формирования книги заявок и ценообразования, включают дату и цену.*

## **2. Конкурс по выбору банков – организаторов по факту получения предложений банков – организаторов (request for proposal)**

Вторым вариантом проведения тендера для выбора организатора является процесс отбора по итогам рассылки эмитентом адресных запросов банкам-организаторам. Этот метод практически не регулируется российским законодательством и дает эмитенту большую гибкость при формулировании критериев отбора, а также при принятии окончательного решения. Однако, в силу слабой формализации этой процедуры (зачастую – просто переписка по электронной почте), она несет риски неисполнения или ненадлежащего исполнения банком-организатором своих обязательств. При этом такой тендер может проводиться как до официальной регистрации выпуска, что подразумевает существенный временной лаг до сделки, так и при наличии действующей зарегистрированной программы облигаций (выпуска облигаций). В последнем случае между рассылкой RFP и букбилдингом может пройти всего несколько дней.

*В европейской практике механизм “цена по запросу” (RFP) является общим и неформальным инструментом, при этом, в данном случае нет никакого представления о потенциальном компромиссе в отношении обязательств какого-либо банка-организатора или сроком сделки.*

### Особенности андеррайтинга сделок:

В случае, если процедура RFP проводилась после государственной регистрации выпуска облигаций, то, как правило, ключевыми условиями при определении банка – организатора являются размер андеррайтингового лимита и ставка.

Из этого следует одна из важных особенностей сделок, заключенных по итогам таких тендеров: в большинстве случаев на момент открытия книги заявок у эмитента есть договор только с техническим андеррайтером сделки, но **НЕТ** договора с банками – организаторами. Договор заключается после закрытия сделки.

В европейской практике RFP предшествует объявлению о сделке, и банки-организаторы выбираются эмитентами по ряду критериев, которые могут включать ожидаемую цену размещения, возможность эффективной дистрибуции сделки и предшествующий опыт (с учетом потенциального вида и структуры размещения).

### **3. Сделки в рамках комплексного обслуживания клиента (*Relationship deals*)**

В значительном числе случаев мандат на организацию получают так называемые «корпоративные» банки-партнеры: банки – основные кредиторы и провайдеры других услуг для эмитента. По взаимному согласию банков – организаторов и эмитента возможно включение дополнительных участников прямо перед открытием сделки. При этом, как правило, новые участники заключают договоры уже не с эмитентом, а с другими банками-организаторами.

*С точки зрения ЕС, банки, в которых потенциальные компании-эмитенты находятся на обслуживании, могут рассматриваться в качестве потенциальных организаторов, но вряд ли им будет представлен главный мандат на сделку в качестве ведущего организатора, если у такого банка нет соответствующего опыта или необходимых возможностей организовать сделку. Участники синдиката обычно назначаются по запросу эмитента, но на практике обычно формально приглашаются ведущими организаторами. Они также заключают соглашение о подписке с эмитентом.*

### Особенности андеррайтинга сделок:

Как правило, такие сделки формально происходят на условиях Best effort. В остальных случаях присутствует обязательство по размещению всего выпуска облигаций, которое оформляется в два этапа: факт обязательства по размещению, как такового, подтверждается заранее, а конкретные ставка и дата – перед началом маркетинговых процедур и открытием книги заявок посредством подписания дополнительного соглашения или направления комфортных писем<sup>3</sup>.

*В европейской практике формирование книги заявок основано на принципе приложения максимальных усилий (как минимум с точки зрения контрактных условий) до подписания соглашения о подписке. Эмитенты также могут получить «твердое» обязательство по условиям размещения или участия в сделке во время предоставления мандата на сделку. Уровень ставки и иные ценовые условия подтверждаются впоследствии во время формирования книги заявок и маркетинга.*

---

<sup>3</sup> В соответствии с международной практикой обязательство по размещению всего выпуска облигаций (обязательный андеррайтинг) должно приниматься банками – организаторами за дополнительную плату со стороны эмитента.

*“Твердые” обязательства по анддерайтингу на этапе мандата могут повлечь за собой более высокие комиссии за сделку, но это уже зависит от динамики переговоров, конкурентных условий и взаимоотношений банка-организатора и эмитента.*

## **Глава IV. Перечень и содержание эмиссионных документов**

### **4.1. Общие положения.**

В соответствии с действующим законодательством Российской Федерации облигация предоставляет следующие права:

– право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента (за исключением биржевых и коммерческих облигаций).

Облигация также может предусматривать:

– право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права.

Доходом по облигациям может быть процент и/или дисконт. Облигации размещаются путем открытой подписки (на организованных торгах) или путем закрытой подписки (среди ограниченного круга лиц).

*На европейском рынке нет четких требований по условиям размещения облигаций, отдельные требования установлены к раскрытию информации и соответствию целей выпуска. Предложение облигаций может быть публичным (в данном размещении могут потенциально участвовать и частные инвесторы) или частным (в данном размещении обычно участвуют только институциональные инвесторы).*

Типы облигаций на российском рынке:

– **Корпоративные облигации.** Такие облигации подлежат государственной регистрации в Банке России;

– **Биржевые облигации.** Эмиссия биржевых облигаций осуществляется без государственной регистрации, биржа осуществляет присвоение идентификационного номера и допуск к организованным торгам. Биржевые облигации размещаются по открытой подписке на бирже. Биржевые облигации не предоставляют их владельцам иных прав, кроме права на получение номинальной стоимости или номинальной стоимости и процента от номинальной стоимости. Биржевые облигации выпускаются в документарной форме на предъявителя с обязательным централизованным хранением. Выплата номинальной стоимости и процентов по биржевым облигациям осуществляется только денежными средствами. Биржевые облигации не могут выпускаться с залоговым обеспечением. Владельцы биржевых облигаций вправе предъявить их к досрочному погашению в случае делистинга биржевых облигаций на всех биржах, осуществивших их допуск к организованным торгам. Биржа может устанавливать дополнительные условия, которым должны соответствовать биржевые облигации, а также требования к биржевым облигациям и (или) их эмитентам.

– **Коммерческие облигации.** Эмиссия коммерческих облигаций осуществляется без государственной регистрации выпуска, регистрации проспекта облигаций,

государственной регистрации отчета (представления эмитентом в Банк России уведомления) об итогах выпуска облигаций. Центральный депозитарий осуществляет присвоение идентификационного номера, облигации размещаются по закрытой подписке. Коммерческие облигации не предоставляют их владельцам иных прав, кроме права на получение номинальной стоимости или номинальной стоимости и процента от номинальной стоимости. Коммерческие облигации выпускаются в документарной форме на предъявителя с обязательным централизованным хранением. Выплата номинальной стоимости и процентов по коммерческим облигациям осуществляется только денежными средствами. Коммерческие облигации не могут выпускаться с залоговым обеспечением.

*На европейском рынке категоризация видов облигаций обычно зависит от типа заемщика, его кредитоспособности, кредитного рейтинга, структуры выпуска (обычный выпуск, субординированные, покрытые или иного вида), предложение планируется для частных инвесторов или институциональных инвесторов с учетом ожидаемых рыночных условий и вытекающими из этого регуляторными требованиями.*

Облигации на российском рынке могут быть именными или на предъявителя:

– именные эмиссионные ценные бумаги выпускаются только в бездокументарной форме. На российском рынке практически не представлены;

– эмиссионные ценные бумаги на предъявителя выпускаются только в документарной форме с оформлением Сертификата эмиссионных ценных бумаг.

*В целом российский подход имеет общие черты с европейской практикой. Право собственности на облигации обычно отражается в регистре банком-организатором по поручению и за эмитента в депозитарии и клиринговой системе.*

**Общие этапы эмиссии облигаций в Российской Федерации:**

1. Принятие решения о размещении эмиссионных ценных бумаг (утверждение Программы облигаций, в случае размещения облигаций в рамках Программы облигаций);
2. Утверждение решения о выпуске эмиссионных ценных бумаг (утверждение Условий выпуска облигаций, в случае размещения облигаций в рамках Программы облигаций);
3. Государственная регистрация выпуска эмиссионных ценных бумаг / государственная регистрация Программы облигаций / присвоение государственного регистрационного номера выпуску облигаций, размещаемых в рамках Программы облигаций / присвоение идентификационного номера выпуску биржевых облигаций и допуск к организованным торгам биржевых облигаций / присвоение идентификационного номера Программе облигаций / присвоение идентификационного номера выпуску облигаций, размещаемых в рамках Программы облигаций / присвоение идентификационного номера коммерческим облигациям / присвоение идентификационного номера Программе коммерческих облигаций / присвоение идентификационного номера выпуску коммерческих облигаций в рамках Программы коммерческих облигаций;
4. Размещение эмиссионных ценных бумаг;
5. Государственная регистрация отчета об итогах выпуска эмиссионных

ценных бумаг/представление уведомления об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг;

6. Вторичное обращение.

*Стандартный график эмиссии облигаций на рынке ЕС выглядит следующим образом:*

1) *Неформальный пре-маркетинг: если осуществляется, то может занять от нескольких недель до минут.*

2) *Этап формального маркетинга (не типичен для эмитентов, регулярно выпускающих однотипные облигации): T минус несколько дней/недель.*

3) *Этап размещения (букбилдинг/прайсинг/аллокация): T.*

4) *Одобрение проспекта или регистрация условий облигаций (в случае допуска к торгам на бирже) и подписание соглашения о подписке: T+3.*

5) *Закрытие сделки и расчеты: T+5.*

6) *Вторичная торговля: начинается после закрытия сделки и расчетов (но может начаться раньше фактического размещения на «сером» рынке на условиях 'if and when issued' (выпуск уже объявлен/одобрен, но еще не размещен)).*

*Розничные размещения обычно сопровождаются предварительным одобрением проспекта/регистрацией финальных условий выпуска (в зависимости от условий прайсинга, подтверждаемых после окончания периода подписки).*

*Корпоративное одобрение оформляется в любое время до закрытия сделки и расчетов.*

Типичный состав эмиссионной документации на российском рынке:

1) Решение о выпуске ценных бумаг (содержит все значимые условия выпуска размещаемых ценных бумаг либо порядок определения таких условий) или Программа ценных бумаг<sup>4</sup>;

2) Проспект ценных бумаг (содержит информацию об эмитенте, позволяющую составить общее представление о нем, о его финансово-хозяйственной деятельности, об органах управления, о составе акционеров/участников, также Проспект ценных бумаг содержит всю информацию, указываемую в Решении о выпуске ценных бумаг).

*Состав документов на рынке ЕС вариативен, но обычно включает (в контексте английского права):*

*– Проспект эмиссии (требуется как минимум для публичных транзакций; требует одобрения регулятора в случае розничного или биржевого размещения), раскрывающий информацию, существенную для принятия инвестиционных решений или по иным причинам (информация об эмитенте, существенная с точки зрения возможности соблюдать условия облигаций), условия облигаций, ограничения на продажу, форма*

---

<sup>4</sup>Состав эмиссионной документации в случае размещения Облигаций в рамках Программы Облигаций:

1) Программа облигаций - первая часть решения о выпуске ценных бумаг, содержащая определяемые общим образом права владельцев облигаций и иные общие условия для одного или нескольких выпусков облигаций;

2) Условия выпуска облигаций - вторая часть решения о выпуске ценных бумаг, содержащая конкретные условия отдельного выпуска облигаций;

3) Проспект ценных бумаг (содержит информацию об эмитенте, позволяющую составить общее представление о нем, о его финансово-хозяйственной деятельности, об органах управления, о составе акционеров/участников, также Проспект ценных бумаг содержит всю информацию, указываемую в Программе облигаций).

*финальных условий (если выпуск реализуется в рамках программы), описание режима налогообложения;*

*– Финальные условия/ приложение о прайсинге (если выпуск реализуется в рамках программы);*

*– Соглашение о подписке;*

*– Агентское соглашение об обслуживании облигаций и условиях облигаций;*

*– Облигационный документ/сертификат (содержащий ссылки на условия облигаций из агентского соглашения с приложением финальных условий в контексте программы);*

*– Трестовый договор, регламентирующий прямые права владельцев в случае дефолта);*

*– Документы - отлагательные условия для подписания/закрытия сделки: корпоративное одобрение, комфортное письмо аудиторов, подтверждение отсутствия банкротства, юридическое заключение.*

#### В российской практике подготовка эмиссионной документации может происходить:

*– без привлечения внешних юридических фирм – стандартная рыночная практика. Подготовка и сопровождение эмиссионных документов осуществляется силами внутренних подразделений эмитента;*

*– с привлечением внешних юридических фирм: привлечение внешних юристов осуществляется при отсутствии возможности подготовки эмиссионных документов силами внутренних подразделений и в случае проведения сложных структурных сделок, требующих участия квалифицированных юристов и предоставления юридических заключений.*

*На европейском рынке при подготовке публичных, синдицированных сделок и проспектов эмиссий привлекаются внешние юридические компании. Частные или не синдицированные сделки (в частности, выпуск в рамках программ облигаций) могут быть подготовлены внутренними подразделениями в зависимости от сложности сделки.*

#### 4.2. Решение о выпуске ценных бумаг.

На российском рынке решение о выпуске ценных бумаг содержит:

*– полное наименование эмитента, место его нахождения;*

*– дату принятия решения о размещении эмиссионных ценных бумаг;*

*– наименование уполномоченного органа эмитента, принявшего решение о размещении эмиссионных ценных бумаг;*

*– дату утверждения решения о выпуске эмиссионных ценных бумаг;*

*– наименование уполномоченного органа эмитента, утвердившего решение о выпуске эмиссионных ценных бумаг;*

*– вид, категорию (тип) эмиссионных ценных бумаг;*

*– права владельца, закрепленные эмиссионной ценной бумагой;*

*– условия размещения эмиссионных ценных бумаг;*

*– указание количества эмиссионных ценных бумаг в данном выпуске эмиссионных ценных бумаг;*

*– указание общего количества эмиссионных ценных бумаг в данном выпуске, размещенных ранее (в случае размещения дополнительного выпуска эмиссионных ценных бумаг);*

*– указание, являются эмиссионные ценные бумаги именными или на предъявителя;*

- номинальную стоимость эмиссионных ценных бумаг;
- подпись лица, осуществляющего функции исполнительного органа эмитента, и печать эмитента;
- к решению о выпуске эмиссионных ценных бумаг в документарной форме прилагается описание или образец сертификата ценных бумаг;
- другие сведения, предусмотренные законодательством Российской Федерации.

*В ЕС нет единого формата или перечня условий, которые должны содержаться в проспекте облигаций. Достаточно обеспечить наличие четкого юридического заключения о юридической действительности и обязывающем характере облигаций по отношению к эмитенту.*

#### 4.3. Программа облигаций (первая часть Программы облигаций).

На российском рынке Программа облигаций содержит:

- полное наименование эмитента и место его нахождения;
- дату принятия решения об утверждении программы облигаций, которое является решением о размещении облигаций в рамках программы облигаций, и наименование уполномоченного органа эмитента, принявшего решение об утверждении программы облигаций;
- права владельцев облигаций, определяемые общим образом;
- максимальную сумму облигаций, которые могут быть размещены в рамках программы облигаций;
- максимальный срок погашения облигаций, размещаемых в рамках программы облигаций;
- срок действия программы облигаций (срок, в течение которого могут быть утверждены условия отдельного выпуска облигаций в рамках программы облигаций);
- подпись лица, осуществляющего функции единоличного исполнительного органа эмитента, и печать эмитента;
- другие сведения, предусмотренные законодательством Российской Федерации.

*В европейской практике в проспекте облигаций представлена информация с описание эмитента и гаранта сделки, включая основные условия, и административная информация (в частности, ограничения на покупку/продажу облигаций на определенных рынках).*

#### 4.4. Условия отдельного выпуска облигаций, размещаемых в рамках Программы облигаций (вторая часть Программы облигаций)

На российском рынке условия отдельного выпуска облигаций, размещаемых в рамках Программы облигаций, содержат:

- условия отдельного выпуска облигаций в рамках программы облигаций;
- сведения об объеме эмиссионных ценных бумаг;
- о сроке эмиссионных ценных бумаг;
- об условиях и о порядке размещения эмиссионных ценных бумаг;
- образец сертификата;
- подпись лица, осуществляющего функции единоличного исполнительного органа эмитента, и печать эмитента;
- другие сведения, предусмотренные законодательством Российской Федерации.

*В европейской практике в итоговых условиях устанавливаются коммерческие условия и выбор программы облигаций, а также административная информация (ISIN, ограничения по продаже и иная информация).*

#### 4.5. Проспект ценных бумаг

В российской практике проспект должен содержать следующие положения:

- a. введение (кратко излагается информация, содержащаяся в проспекте ценных бумаг и позволяющая составить общее представление об эмитенте и эмиссионных ценных бумагах, об основных условиях их размещения);
- b. информацию об эмитенте и о его финансово-хозяйственной деятельности;
- c. информацию об эмитенте и о его финансово-хозяйственной деятельности:
  - 1) годовую бухгалтерскую (финансовую) отчетность эмитента за три последних завершённых отчетных года, составленную в соответствии с требованиями российского законодательства, аудиторское заключение в отношении указанной бухгалтерской (финансовой) отчетности;
  - 2) промежуточную бухгалтерскую (финансовую) отчетность эмитента за последний завершённый отчетный период, составленную в соответствии с требованиями российского законодательства, аудиторское заключение (при наличии);
  - 3) консолидированную финансовую отчетность группы организаций, которую эмитент обязан составлять как лицо, контролирующее организации, входящие в указанную группу, за три последних завершённых отчетных года, составленную в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности или иными, признанными в Российской Федерации, стандартами, аудиторское заключение в отношении указанной отчетности;
  - 4) консолидированную финансовую отчетность эмитента за последний завершённый отчетный период, составленную в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности или иными, признанными в Российской Федерации, стандартами, аудиторское заключение (при наличии);
- d. сведения об объеме, о сроке, об условиях и о порядке размещения эмиссионных ценных бумаг (данные сведения не указываются в случае регистрации Проспекта одновременно с Программой облигаций);
- e. сведения о лице, предоставляющем обеспечение по облигациям эмитента, а также об условиях такого обеспечения (при наличии);
- f. подпись лица, осуществляющего функции единоличного исполнительного органа эмитента и главного бухгалтера эмитента (иного лица, выполняющего его функции);
- g. подпись лица, предоставившего обеспечение, в случае размещения облигаций с обеспечением.

*В целом российский подход аналогичен европейскому, в зависимости от конкретных коммерческих условий (в соответствии с Директивой ЕС о проспектах). Тем не менее, опция физической подписи на документации остается для регуляторных целей при формировании итоговых условий выпуска.*



#### 4.6. Отчет или Уведомление об итогах выпуска ценных бумаг.

В российской практике Отчет или Уведомление об итогах выпуска ценных бумаг содержат должны в себе содержать следующие положения:

- дату начала и окончания размещения ценных бумаг;
- фактическую цену (цены) размещения ценных бумаг;
- количество размещенных ценных бумаг;
- долю размещенных и не размещенных ценных бумаг выпуска;
- общую стоимость имущества, внесенного в оплату за размещенные ценные бумаги, в том числе:
  - денежные средства в валюте Российской Федерации;
  - денежные средства в иностранной валюте, выраженные в валюте Российской Федерации по курсу Банка России на момент внесения;
  - стоимость иного имущества, выраженная в валюте Российской Федерации;
  - сделки, признаваемые федеральными законами крупными сделками и сделками, в совершении которых имеется заинтересованность и которые совершены в процессе размещения ценных бумаг;
  - информацию о наименовании, месте нахождения организатора торговли, допустившего размещенные ценные бумаги к организованным торгам, и дату такого допуска.
  - подпись лица, осуществляющего функции единоличного исполнительного органа эмитента.

*В большинстве публичных выпусков на территории ЕС, книга заявок которых сформирована институциональными инвесторами, на данном этапе коммерческие условия и информация уже включает подобную документацию и не требует дополнительного отчета или уведомления (возможны отдельные требования по уведомлению о выпуске при листинге на бирже). Вне зависимости от этого, осуществляется объявление об окончательных условиях сделки. При частных размещениях обычно не требуется подобных объявлений.*

*Необходимость в подобных формальных отчетах (уведомлениях) будет возникать в отношении облигаций, предлагаемых массовым частным инвесторам (что редко для европейского рынка) и если они подлежат прямому периоду подписки (а не распространяются косвенно через посредников).*

### **Глава V. Государственная регистрация / присвоение идентификационного номера выпуску ценных бумаг. Государственная регистрация программы облигаций / присвоение идентификационного номера Программе облигаций.**

#### 5.1. Государственная регистрация выпуска облигаций.

Для государственной регистрации выпуска облигаций в Банк России представляются следующие документы:

- заявление на государственную регистрацию выпуска ценных бумаг;
- анкета эмитента (содержит общую информацию об эмитенте и облигациях);
- копии учредительных документов эмитента и документов, подтверждающих государственную регистрацию эмитента;

- решение о выпуске ценных бумаг (содержание – см. п. 4.2);
- проспект ценных бумаг (в случаях, предусмотренных законодательством; содержание – см. п. 4.3);
- копия бухгалтерской (финансовой) отчетности эмитента (в случае отсутствия регистрации Проспекта ценных бумаг);
- копия протокола заседания уполномоченного органа управления эмитента, на котором принято решение о размещении ценных бумаг;
- копия протокола заседания уполномоченного органа управления эмитента, на котором утверждено решение о выпуске ценных бумаг (Проспект ценных бумаг);
- расчет стоимости чистых активов организации, предоставляющей поручительство по облигациям;
- платежное поручение, которым подтверждается факт уплаты эмитентом государственной пошлины за государственную регистрацию выпуска ценных бумаг;
- справка эмитента об оплате его уставного капитала;
- копия договора, заключенного между эмитентом и депозитарием, принимающим на себя обязательство по централизованному хранению облигаций;
- опись представленных документов;
- иные документы, предусмотренные нормативными актами Российской Федерации.

*На европейском рынке официальные процедуры обычно ограничиваются одобрением любого документа о допуске публичных (розничных) проспектах облигаций или иных схожих документов.*

График государственной регистрации выпуска облигаций:

– Банк России осуществляет предварительное рассмотрение документов в течение 30 дней с даты их получения – необязательный этап (в случае если государственная регистрация выпуска облигаций сопровождается регистрацией проспекта ценных бумаг, эмитент вправе обратиться в регистрирующий орган с заявлением о предварительном рассмотрении документов, необходимых для государственной регистрации такого выпуска облигаций).

– Банк России осуществляет государственную регистрацию в течение 10 рабочих дней с даты получения документов (после предварительного рассмотрения (если применимо) и если прошло не более 3-х месяцев с даты предварительного рассмотрения).

– Банк России осуществляет государственную регистрацию в течение 20 дней, если выпуск без регистрации проспекта, и в течение 30 дней, если регистрация сопровождается проспектом ценных бумаг (без предварительного рассмотрения документов).

– Банк России осуществляет государственную регистрацию Отчета об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг в течение 14 дней (Уведомление об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг представляется в уведомительном порядке).

*На европейском рынке согласно Директиве о проспектах установлены временные рамки рассмотрения регулятором проекта проспекта эмиссии облигаций (обычно 10 рабочих дней) (20 рабочих дней для дебютного выпуска). Согласования не требуется, если за основу проспекта взят «базовый» проспект (однако любой выпуск должен быть в пределах того, что предусмотрено в утвержденной форме базовых условий «базового» проспекта).*

Для государственной регистрации Программы облигаций в Банк России представляются следующие документы:

- заявление на государственную регистрацию Программы облигаций;
- анкета эмитента (содержит общую информацию об эмитенте и Облигациях);
- копии учредительных документов эмитента и документов, подтверждающих государственную регистрацию эмитента;
- Программа облигаций (содержание – см. п. 4.4);
- проспект ценных бумаг (в случаях, предусмотренных законодательством; содержание – см. п. 4.3);
- копия протокола заседания уполномоченного органа управления эмитента, на котором принято решение об утверждении Программы облигаций (Проспекта ценных бумаг);
- платежное поручение, которым подтверждается факт уплаты эмитентом государственной пошлины за регистрацию проспекта ценных бумаг;
- справка эмитента об оплате его уставного капитала;
- опись представленных документов;
- иные документы, предусмотренные нормативными актами Российской Федерации.

*Официальные процедуры на рынке ЕС обычно ограничены предварительным утверждением программы проспекта.*

### **График государственной регистрации Программы облигаций:**

Банк России осуществляет государственную регистрацию Программы облигаций в течение 20 дней, если Программа облигаций без Проспекта ценных бумаг, а если регистрация сопровождается регистрацией Проспекта – в течение 30 дней с даты получения документов.

*На европейском рынке согласно Директиве о проспектах установлены временные рамки рассмотрения регулятором проекта проспекта эмиссии облигаций (обычно 10 рабочих дней) (20 рабочих дней для дебютного выпуска). Отдельного согласования не требуется для выборки в рамках проспекта программы облигаций.*

Для государственной регистрации выпуска облигаций, размещаемых в рамках Программы облигаций, в Банк России представляются следующие документы:

- заявление на государственную регистрацию выпуска облигаций, размещаемых в рамках Программы облигаций;
- анкета эмитента (содержит общую информацию об эмитенте и Облигациях);

– копии учредительных документов эмитента и документов, подтверждающих государственную регистрацию эмитента;

– Условия выпуска облигаций (содержание – см. раздел 4.5);

– копия протокола заседания уполномоченного органа управления эмитента, на котором принято решение об утверждении Условий выпуска облигаций в рамках Программы облигаций;

– расчет стоимости чистых активов организации, предоставляющей поручительство по облигациям;

– платежное поручение, которым подтверждается факт уплаты эмитентом государственной пошлины за государственную регистрацию выпуска ценных бумаг;

– справка эмитента о соблюдении им требований по раскрытию информации;

– копия договора, заключенного между эмитентом облигаций и депозитарием, принимающим на себя обязательство по обязательному централизованному хранению облигаций, размещаемых в рамках программы облигаций;

– справка эмитента о соответствии представителя владельцев облигаций требованиям законодательства Российской Федерации, в случае, если условия выпуска облигаций в рамках программы облигаций содержат сведения о представителе владельцев таких облигаций;

– документ, подтверждающий, что облигации, размещаемые эмитентом в рамках программы облигаций, проверены биржей или иным организатором торговли и могут быть допущены (допускаются) к организованным торгам, в случае, если эмитентом представляются документы для государственной регистрации дополнительного выпуска облигаций, размещаемых в рамках программы облигаций, без присвоения ему индивидуального номера (кода) дополнительного выпуска и облигации выпуска, по отношению к которому размещаемые облигации составляют дополнительный выпуск, не допущены к организованным торгам;

– проспект облигаций, размещаемых в рамках программы облигаций (только в случае, если он ранее не предоставлялся с Программой облигаций);

– копия протокола заседания уполномоченного органа управления эмитента, на котором утвержден Проспект ценных бумаг (только в случае, если он ранее не предоставлялся с Программой облигаций);

– опись представленных документов;

– иные документы, предусмотренные нормативными актами Российской Федерации.

*В ЕС для выпусков, предусматривающих допуск и/или публичное (розничное) размещение, достаточно только регистрации финальных условий.*

### **График государственной регистрации выпуска облигаций, размещаемых в рамках Программы облигаций:**

Банк России осуществляет государственную регистрацию выпуска облигаций в течение 10 рабочих дней, если одновременно не осуществляется регистрация Проспекта ценных бумаг, а если регистрация сопровождается регистрацией Проспекта – в течение 30 дней с даты получения документов.

*В ЕС для выпусков, предусматривающих допуск и/или публичное (розничное) размещение, достаточно только регистрации финальных условий.*

## 5.2. Присвоение идентификационного номера выпуску биржевых облигаций биржей.

**Биржевые облигации.** Эмиссия осуществляется без государственной регистрации, биржа осуществляет присвоение идентификационного номера и допуск к организованным торгам. Для биржевых облигаций необходимо одновременное соблюдение следующих условий:

- 1) не могут выпускаться с залоговым обеспечением;
- 2) размещаются путем открытой подписки на бирже;
- 3) владельцы биржевых облигаций вправе предъявить их к досрочному погашению в случае делистинга биржевых облигаций на всех биржах, осуществивших их допуск к организованным торгам;
- 4) предоставляют право ее владельцу только на получение номинальной стоимости или номинальной стоимости и процента от номинальной стоимости;
- 5) выпускаются только в документарной форме на предъявителя с обязательным централизованным хранением;
- 6) выплаты по облигациям осуществляются только денежными средствами.

*В европейской практике нет особых ограничений на условия эмиссии облигаций (помимо общей переносимости).*

### **Этапы эмиссии биржевых облигаций:**

- 1) принятие решения о размещении эмиссионных ценных бумаг;
- 2) утверждение решения о выпуске эмиссионных ценных бумаг;
- 3) присвоение выпуску эмиссионных ценных бумаг идентификационного номера;
- 4) размещение эмиссионных ценных бумаг;
- 5) вторичное обращение.

*В целом российский подход соответствует европейской практике. Хотя официальное одобрение может предшествовать коммерческому решению, и размещение может начаться (т.е. книга заявок может быть открыта) до назначения ISIN.*

Для присвоения идентификационного номера выпуску биржевых облигаций на биржу представляются следующие документы:

- заявление о включении биржевых облигаций в Список и присвоении им идентификационного номера;
- анкета биржевых облигаций (содержит общую информацию об эмитенте и биржевых облигациях);
- документы, подтверждающие полномочия лица, подписывающего заявление и анкету;

- в случае, если было предварительное рассмотрение документов Биржей, необходимо предоставить на Биржу отчет об устранении выявленных Биржей нарушений;
- расчет стоимости чистых активов организации, предоставляющей поручительство по облигациям (в случае размещения биржевых облигаций с обеспечением);
- копия учредительных документов эмитента и документов, подтверждающих государственную регистрацию эмитента;
- решение о выпуске биржевых облигаций (содержание – см. п. 4.2);
- проспект ценных бумаг (в случаях, предусмотренных законодательством; содержание – см. п. 4.3);
- копия бухгалтерской (финансовой) отчетности эмитента (в случае отсутствия регистрации Проспекта ценных бумаг);
- копия протокола уполномоченного органа управления эмитента, на котором принято решение о размещении ценных бумаг;
- копия протокола уполномоченного органа управления эмитента, на котором утверждено решение о выпуске ценных бумаг (Проспект ценных бумаг);
- справка эмитента о соблюдении им требований по раскрытию информации;
- справка эмитента о соответствии представителя владельцев облигаций требованиям законодательства Российской Федерации, в случае, если решение о выпуске биржевых облигаций содержит сведения о представителе владельцев таких облигаций;
- копия договора, заключенного между эмитентом биржевых облигаций и депозитарием;
- договор на оказание соответствующих услуг листинга (оплата услуг производится по выставленным счетам);
- иные документы, необходимые для осуществления листинга ценных бумаг.

*В соответствии с практикой ЕС, присвоение кодов ISIN относится к компетенции депозитариев ICSDs (International Central Securities Depositories: Euroclear / Clearstream), хотя эмитенты, выпускающие облигации часто/в рамках программ, могут использовать серии заранее присвоенных кодов ISIN под контролем платежного агента (как минимум для несиндицированных сделок).*

#### График присвоения идентификационного номера выпуску биржевых облигаций:

- Биржа осуществляет предварительное рассмотрение документов в течение 15 рабочих дней с даты получения полного комплекта документов (данный этап не является обязательным для эмитентов);
- Биржа принимает решение о включении биржевых облигаций в списки Первого и Второго уровня в течение 15 рабочих дней, а в список Третьего уровня - в течение 5 рабочих дней с даты получения заявления (при условии предварительного рассмотрения документов и если прошло не более 3-х месяцев с даты их предварительного рассмотрения);

Без предварительного рассмотрения документов биржа принимает решение о включении биржевых облигаций в списки Первого и Второго уровня - в течение 20

рабочих дней, а в список Третьего уровня - в течение 15 рабочих дней с даты получения заявления.

График присвоения идентификационного номера Программе биржевых облигаций:

– Биржа осуществляет предварительное рассмотрение проекта Программы биржевых облигаций в течение 15 рабочих дней с даты получения документа.

Биржа принимает решение о присвоении идентификационного номера Программе биржевых облигаций в течение 15 рабочих дней с даты получения Заявления и полного комплекта документов (если прошло не более 3-х месяцев с даты их предварительного рассмотрения).

**Для присвоения идентификационного номера выпуску биржевых облигаций в рамках Программы биржевых облигаций на биржу представляются следующие документы:**

– заявление о включении биржевых облигаций в Список и присвоении им идентификационного номера;

– анкета биржевых облигаций (содержит общую информацию об эмитенте и биржевых облигациях);

– документы, подтверждающие полномочия лица, подписывающего заявление и анкету;

– в случае, если было предварительное рассмотрение документов Биржей, необходимо предоставить на Биржу отчет об устранении выявленных Биржей нарушений;

– расчет стоимости чистых активов организации, предоставляющей поручительство по облигациям (в случае размещения биржевых облигаций с обеспечением);

– копия учредительных документов эмитента;

– Условия выпуска биржевых облигаций (содержание – см. п. 4.5);

– проспект ценных бумаг (в случаях, предусмотренных законодательством; содержание – см. п. 4.3) либо справка эмитента о представлении проспекта биржевых облигаций, размещаемых в рамках программы биржевых облигаций, при присвоении идентификационного номера программе облигаций;

– копия протокола заседания уполномоченного органа управления эмитента, на котором утверждены Условия выпуска биржевых облигаций (Проспект ценных бумаг – в случае, если Проспект ранее не предоставлялся одновременно с Программой облигаций);

– копия договора, заключенного между эмитентом биржевых облигаций и депозитарием;

– договор на оказание соответствующих услуг листинга (оплата услуг производится по выставленным счетам);

– справка эмитента о соответствии представителя владельцев облигаций требованиям законодательства Российской Федерации, в случае, если Условия выпуска биржевых облигаций содержат сведения о представителе владельцев таких облигаций;

– иные документы, необходимые для осуществления листинга ценных бумаг.

График присвоения идентификационного номера Программе биржевых облигаций:

– Биржа осуществляет предварительное рассмотрение проекта Программы биржевых облигаций в течение 15 рабочих дней с даты получения документа.

Биржа принимает решение о присвоении идентификационного номера Программе биржевых облигаций в течение 15 рабочих дней с даты получения Заявления и полного комплекта документов (если прошло не более 3-х месяцев с даты их предварительного рассмотрения).

5.3. Присвоение идентификационного номера коммерческим облигациям депозитарием.

Эмиссия коммерческих облигаций в Российской Федерации осуществляется без государственной регистрации. Центральный депозитарий осуществляет присвоение идентификационного номера.

Для коммерческих облигаций необходимо одновременное соблюдение следующих условий:

- размещаются путем закрытой подписки;
- предоставляют право ее владельцу только на получение номинальной стоимости или номинальной стоимости и процента от номинальной стоимости;
- не могут выпускаться с залоговым обеспечением;
- выпускаются только в документарной форме на предъявителя с обязательным централизованным хранением;
- выплаты по облигациям осуществляются только денежными средствами.

Этапы эмиссии коммерческих облигаций:

- 1) принятие решения о размещении эмиссионных ценных бумаг;
- 2) утверждение решения о выпуске эмиссионных ценных бумаг;
- 3) присвоение выпуску эмиссионных ценных бумаг идентификационного номера;
- 4) размещение эмиссионных ценных бумаг;
- 5) вторичное обращение.

*В целом российский подход соответствует европейской практике. Хотя официальное одобрение может предшествовать коммерческому решению и размещение может начаться (т.е. книга заявок может быть открыта) до назначения ISIN.*

Для присвоения идентификационного номера выпуску коммерческих облигаций в центральный депозитарий представляются следующие документы:

- Заявление эмитента на присвоение выпуску коммерческих облигаций идентификационного номера;
- копия учредительных документов эмитента;



- решение о выпуске ценных бумаг (содержание – см. п. 4.2);
- копия протокола заседания уполномоченного органа управления эмитента, на котором принято решение о размещении ценных бумаг;
- копия протокола заседания уполномоченного органа управления эмитента, на котором утверждено решение о выпуске ценных бумаг;
- справка эмитента о соблюдении им требований по раскрытию информации;
- справка эмитента об оплате его уставного капитала;
- копия договора, заключенного между эмитентом и депозитарием принимающим на себя обязательство по обязательному централизованному хранению Коммерческих облигаций (не требуется, если соответствующий договор заключен между эмитентом и центральным депозитарием);
- документ, содержащий расчет стоимости чистых активов коммерческой организации, предоставляющей поручительство по Коммерческим облигациям;
- копия уведомления Банка России о присвоении эмитенту уникального кода эмитента, заверенная эмитентом (для эмитентов, не размещавших ранее эмиссионные ценные бумаги);
- документы, подтверждающие полномочия лица, подписывающего заявление;
- отчет эмитента об устранении несоответствий (в случае, если было предварительное рассмотрение документов);
- опись представленных документов;
- иные документы, предусмотренные правилами центрального депозитария.

*В соответствии с практикой ЕС, присвоение кодов ISIN относится к компетенции депозитариев ICSDs (International Central Securities Depositories: Euroclear / Clearstream), хотя эмитенты, выпускающие облигации часто/в рамках программ, могут использовать серии заранее присвоенных кодов ISIN под контролем платежного агента (как минимум для несиндицированных сделок).*

График присвоения идентификационного номера выпуску коммерческих облигаций:

- Центральный депозитарий осуществляет предварительное рассмотрение документов в течение 15 рабочих дней с даты получения полного комплекта документов (данный этап не является обязательным для эмитентов);
- Центральный депозитарий рассматривает заявление и представленные документы в течение 5 (пяти) рабочих дней с даты получения от эмитента полного комплекта документов;
- присвоение Центральным депозитарием идентификационного номера выпуску коммерческих облигаций, Программе коммерческих облигаций осуществляется в течение 5 (пяти) рабочих дней с даты истечения срока для рассмотрения заявления;

Без предварительного рассмотрения документов Центральный депозитарий рассматривает заявление и представленные документы в течение 10 (десяти) рабочих дней с даты получения от эмитента полного комплекта документов.

Порядок и сроки присвоения идентификационного номера выпуску коммерческих облигаций в рамках Программы коммерческих облигаций:

– На данный момент аналогичен указанному выше графику присвоения идентификационного номера отдельному выпуску коммерческих облигаций.

5.4. Раскрытие информации о государственной регистрации эмиссионных документов.

5.4.1. Раскрытие информации о государственной регистрации выпуска облигаций.

**Эмитент облигаций осуществляет раскрытие информации на этапе государственной регистрации облигаций в форме:**

– сообщения в ленте новостей – не позднее одного дня с даты опубликования Банком России информации о государственной регистрации или с даты иной формы уведомления;

– сообщения на странице в сети Интернет – не позднее двух дней с даты опубликования Банком России информации о государственной регистрации или с даты иной формы уведомления;

– опубликования текста Решения о выпуске ценных бумаг и Проспекта ценных бумаг (при его наличии) на странице в сети Интернет – не позднее даты начала размещения ценных бумаг (текст должен быть доступен в сети Интернет до погашения всех ценных бумаг этого выпуска).

**Эмитент облигаций осуществляет раскрытие информации на этапе государственной регистрации Программы облигаций в форме:**

– сообщения в ленте новостей – не позднее одного дня с даты опубликования Банком России информации о государственной регистрации Программы или с даты иной формы уведомления;

– сообщения на странице в сети Интернет – не позднее двух дней с даты опубликования Банком России информации о государственной регистрации Программы или с даты иной формы уведомления;

– опубликования текста Программы выпуска ценных бумаг на странице в сети Интернет – не позднее даты начала размещения облигаций первого выпуска в рамках Программы облигаций.

*На европейском рынке нет подобной практики. В соответствии с EU Prospectus Directive проспекты эмиссии (и финальные условия по отдельным выпускам) должны быть опубликованы до начала публичного размещения/до допуска к торгам. С точки зрения режима противодействия злоупотреблениям на рынке и использованию инсайда, допускаются ранние анонсирования выпусков, чтобы избежать злоупотреблений.*

5.4.2. Раскрытие информации на этапе присвоения идентификационного номера выпуску биржевых облигаций, Программе биржевых облигаций, выпуску ценных бумаг, размещаемому в рамках Программы облигаций, выпуску коммерческих облигаций, Программе коммерческих облигаций выпуску коммерческих облигаций, размещаемому в рамках Программы облигаций.

**Эмитент биржевых облигаций осуществляет раскрытие информации на этапе присвоения идентификационного номера выпуску биржевых облигаций в форме:**

– сообщения в ленте новостей – не позднее одного дня с даты опубликования биржей информации о присвоении выпуску идентификационного номера или с даты иной формы уведомления;

– сообщения на странице в сети Интернет – не позднее двух дней с даты опубликования биржей информации о присвоении выпуску идентификационного номера или с даты иной формы уведомления;

– опубликования текста Решения о выпуске ценных бумаг и Проспекта ценных бумаг (при его наличии) на странице в сети Интернет – не позднее даты начала размещения ценных бумаг (текст должен быть доступен в сети Интернет до погашения всех ценных бумаг этого выпуска).

**Эмитент биржевых облигаций осуществляет раскрытие информации на этапе присвоения идентификационного номера Программе биржевых облигаций в форме:**

– сообщения в ленте новостей – не позднее 1 дня с даты опубликования биржей информации о присвоении Программе выпуска ценных бумаг идентификационного номера или с даты иной формы уведомления;

– сообщения на странице в сети Интернет – не позднее 2 дней с даты опубликования биржей информации о присвоении Программе выпуска ценных бумаг идентификационного номера или с даты иной формы уведомления;

– опубликования текста Программы выпуска ценных бумаг на странице в сети Интернет – не позднее даты начала размещения облигаций первого выпуска в рамках Программы облигаций.

*На европейском рынке нет подобной практики. В соответствии с EU Prospectus Directive проспекты эмиссии (и финальные условия по отдельным выпускам) должны быть опубликованы до начала публичного размещения/до допуска к торгам. С точки зрения режима противодействия злоупотреблениям на рынке и использованию инсайда, допускаются ранние анонсирования выпусков, чтобы избежать злоупотреблений.*

5.4.3. Раскрытие информации на этапе присвоения идентификационного номера выпуску коммерческих облигаций.

**Эмитент коммерческих облигаций раскрывает информацию в форме сообщения о существенном факте об этапах процедуры эмиссии ценных бумаг эмитента:**

– в ленте новостей – не позднее одного дня с даты опубликования Центральным депозитарием информации о присвоении выпуску идентификационного номера или с даты иной формы уведомления;

– на странице в сети Интернет – не позднее двух дней с даты опубликования Центральным депозитарием информации о присвоении выпуску идентификационного номера или с даты иной формы уведомления.

Указанная информация раскрывается эмитентом коммерческих облигаций, у которого есть обязанность по раскрытию информации в форме сообщений о существенных фактах в соответствии с действующим законодательством Российской Федерации.

**Эмитент коммерческих облигаций, размещаемых в рамках Программы облигаций, раскрывает информацию в форме сообщения о существенном факте об этапах процедуры эмиссии ценных бумаг эмитента:**

– в ленте новостей – не позднее одного дня с даты опубликования Центральным депозитарием информации о присвоении выпуску идентификационного номера или с даты иной формы уведомления;

– на странице в сети Интернет – не позднее двух дней с даты опубликования Центральным депозитарием информации о присвоении выпуску идентификационного номера или с даты иной формы уведомления.

Указанная информация раскрывается эмитентом коммерческих облигаций, размещаемых в рамках Программы облигаций, у которого есть обязанность по раскрытию информации в форме сообщений о существенных фактах в соответствии с действующим законодательством Российской Федерации.

*На европейском рынке нет подобной практики. В соответствии с EU Prospectus Directive проспекты эмиссии (и финальные условия по отдельным выпускам) должны быть опубликованы до начала публичного размещения/до допуска к торгам. С точки зрения режима противодействия злоупотреблениям на рынке и использованию инсайда, допускаются ранние анонсирования выпусков, чтобы избежать злоупотреблений.*

5.4.4. Перечень лиц, на которых распространяется обязанность раскрывать ежеквартальный отчет.

**Обязанность раскрывать ежеквартальный отчет распространяется:**

– на эмитентов с зарегистрированным проспектом ценных бумаг;

– на эмитентов с проспектом эмиссии ценных бумаг, размещение которых осуществлялось путем открытой подписки или путем закрытой подписки среди круга лиц, число которых превышало 500;

– на акционерные общества, созданные при приватизации в соответствии с планом приватизации (являвшимся на дату его утверждения проспектом эмиссии и если была предусмотрена возможность отчуждения акций такого эмитента более чем 500 приобретателям либо неограниченному кругу лиц);

– на эмитентов с проспектом, биржевые облигации которых допущены к организованным торгам на бирже;

– на эмитентов российских депозитарных расписок с проспектом, допущенных к организованному торгам на бирже.

В случае, если эмиссионные ценные бумаги размещаются путем открытой подписки или процедура эмиссии сопровождается регистрацией проспекта, эмитент обязан раскрывать информацию о выпуске в соответствии со статьей 30 Федерального закона «О рынке ценных бумаг».

*В ЕС режим Transparency Directive определяет требования по последующему периодическому раскрытию информации эмитентами ценных бумаг, допущенных к торгам на биржевых организованных рынках ЕС. Основной фокус сделан на годовых и полугодовых отчетах. При этом законодательство по противодействиям злоупотреблениям на рынке (Market Abuse Regulation) также устанавливает специальные требования по раскрытию информации.*

## **Глава VI. Объявление сделки.**

### **6.1. Премаркетинг выпуска облигаций.**

На российском рынке существует практика проведения предварительного этапа маркетинга выпуска ценных бумаг до объявления эмитентом условий сделки – премаркетинг выпуска ценных бумаг. Данный предварительный этап включает в себя сбор предварительных ордеров, обратной связи от инвесторов.

*В европейской практике традиционно применялся саундинг (с включением инсайдерской информации или без нее) перед объявлением сделки как один из вариантов предварительного определения ценовых параметров (но без сбора заявок). Тем не менее, в Европе законодательство о предотвращении рыночных манипуляций (Market Abuse Regulation) с июля 2016 ограничило возможности инвесторов по участию в саундинге с использованием непубличной информации (даже если она признана неинсайдерской) – это частично компенсируется ранним объявлением сделок и независимыми исследованиями дилеров без привлечения потенциальных эмитентов.*

Также во время премаркетинга могут дополнительно проводиться различные мероприятия для повышения интереса рыночных участников к потенциальной сделке (road-show), такие как:

- организация бизнес-завтрака для инвесторов и аналитиков;
- индивидуальные (one-on-one) встречи с инвесторами;
- выпуск аналитических материалов;
- организация конференц-звонков.

*Это аналогично рыночной практике ЕС. Применяются групповые встречи и традиционный двухсторонний саундинг. Однако в целом не практикуется публикация аналитических материалов, фокус делается на формальном раскрытии проспекта, хотя мероприятия для инвесторов могут включать презентацию материалов из проспекта.*

По временным рамкам премаркетинг может занимать от 1 дня до 3 недель в зависимости от кредитного качества эмитента, наличия публичной истории и сложности

структуры выпуска. Объем раскрываемой информации на этапе премаркетинга определяется эмитентом. При этом всем инвесторам предоставляется одинаковая информация, даже при проведении встреч one-on-one.

После подтверждения эмитентом начала рассылки всем участникам сделки – отправляется версия **термшита** с согласованными параметрами.

*Это аналогично рыночной практике ЕС, хотя степень вовлеченности эмитента может различаться от активной (после формальной авторизации) до полностью отсутствующей (в случае независимого исследования).*

*Термшиты в основном являются непубличными документами (применяются между эмитентом и банком), финализируемыми к моменту прайсинга, после применения предварительных индикативных вариантов. На публичной стороне инвесторы информируются посредством серий интерактивных мероприятий. Однако в сложно структурированных сделках инвесторы могут привлекаться на раннем этапе для обсуждения структуры сделки, включая термшиты.*

Список параметров, достаточных для начала премаркетинга:

- Наименование эмитента;
- Рейтинг эмитента/выпуска ценных бумаг;
- Государственный регистрационный номер выпуска ценных бумаг/Идентификационный номер выпуска ценных бумаг;
- Объем выпуска ценных бумаг (можно не указывать точно, например benchmark);
- Номинальная стоимость одной ценной бумаги выпуска;
- Срок обращения выпуска ценных бумаг;
- Опцион put/call (в случае наличия);
- Цена размещения одной ценной бумаги выпуска;
- Индикативная ставка купона (можно не указывать точно);
- Размер купонного периода;
- Тип (порядок) размещения;
- Предварительная дата открытия/закрытия книги заявок (можно не указывать точно);
- Предварительная дата размещения ценных бумаг/дата расчетов по сделке (можно не указывать точно);
- Состав организаторов выпуска;
- Агент по размещению (технический андеррайтер);
- Наименование депозитария;
- Площадка, на которой осуществляется размещение ценных бумаг (можно не указывать точно);
- Площадка, на которой будет осуществляться вторичное обращение ценных бумаг (можно не указывать точно);
- Сведения о соответствии выпуска ценных бумаг требованиям по включению в Ломбардный список Банка России в рамках рыночной практики;
- Иные параметры по усмотрению эмитента.

Рассылка термшита в ходе премаркетинга выпуска ценных бумаг начинается одновременно всеми организаторами, в согласованное между ними и эмитентом время.

*На рынке ЕС отсутствуют установленные минимальные требования. ISMA Primary Market Handbook рекомендует (R3.7), чтобы все участники синдиката заранее согласовывали, в числе прочего, какая информация и в каком виде будет использоваться при саундинге.*

Вариант шаблона рассылки в ходе премаркетинга:

**– Премаркетинг**

«Уважаемые коллеги,

настоящим сообщаем Вам о премаркетинге выпуска **[биржевых облигаций/облигаций] [название эмитента] объемом [объем в валюте размещения]**

Предварительная дата открытия/закрытия книги заявок – **[дата или период времени]**

Ориентир по ставке купона – **[ориентир (YTW)]»**

**[TS]**

**[Документы для рассылки]**

*Сценарии саундинга являются обычным явлением в рыночной практике ЕС, в особенности, когда речь идет об инсайдерской информации. Формат может различаться, хотя использование инсайдерской информации и соответствующий саундинг чаще всего требуют предварительного предупреждения о рисках и запроса о согласии. Законодательство ЕС о предотвращении рыночных манипуляций устанавливает детальные процедуры в отношении рамок саундинга с конкретными обязательными действиями (например, саундинг только в отношении публично доступной информации), однако с некоторым негативным эффектом в отношении процесса определения цены (к разочарованию инвесторов).*

По результатам премаркетинга банки – организаторы предоставляют эмитенту согласованные между собой рекомендации по первоначальному диапазону ценового параметра выпуска, объему выпуска, сроку обращения и дате открытия/закрытия книги заявок.

На основании данных рекомендаций эмитент может принять решение о возможности запуска сделки и итоговых условиях.

*Это аналогично подходам в ЕС, в части объявления сделки или открытия книги заявок с ценовым ориентиром. На рынках ЕС «запуск» сделки производится после фиксации финального спреда.*

## 6.2. Маркетинг выпуска облигаций.

Этап маркетинга выпуска ценных бумаг формально начинается с момента раскрытия информации об открытии книги заявок.

*В ЕС публичный маркетинг может стартовать с первоначального объявления сделки/публикации (проекта) проспекта и/или встреч с инвесторами/ road-show сделки.*

До открытия книги заявок подразделения Синдикат банков – организаторов в ходе телефонного разговора дают эмитенту согласованные между банками рекомендации относительно условий выпуска ценных бумаг, на основании которых он принимает окончательное решение о выходе на рынок.

*Это аналогично практике рынка ЕС. Тем не менее, эмитенты могут отменять сделки даже после открытия книги (договорно-обязывающее соглашение о подписке на ценные бумаги заключается в срок T+3 в Европе, и раньше по времени в США и Азии).*

После достижения договоренностей между эмитентом и всеми участниками сделки относительно планируемых условий выпуска ценных бумаг, всем участникам сделки рассылается по электронной почте версия термшита с согласованными параметрами сделки для финального одобрения.

*В ЕС финальные условия сделки объявляются в финальном проспекте или дополнении о прайсинге. Термшиты в целом предназначены для непубличного технического использования (при подготовке дополнения о прайсинге и пр.) (более детальное описание см. в п. 6.1).*

Список параметров выпуска ценных бумаг, которые может содержать термшит:

- Наименование эмитента;
- Рейтинг эмитента/выпуска ценных бумаг;
- Государственный регистрационный номер выпуска ценных бумаг/Идентификационный номер выпуска ценных бумаг;
- Объем выпуска ценных бумаг (можно не указывать точно, например, benchmarksized);
- Номинальная стоимость одной ценной бумаги выпуска;
- Срок обращения выпуска ценных бумаг;
- Опцион put/call (в случае наличия);
- Цена размещения одной ценной бумаги выпуска;
- Индикативная ставка купона (можно не указывать точно);
- Длительность купонного периода;
- Тип (порядок) размещения;
- Предварительная дата открытия/закрытия книги заявок (можно не указывать точно);
- Предварительная дата технического размещения ценных бумаг/дата расчетов по сделке (можно не указывать точно);
- Состав организаторов выпуска;



- Агент по размещению (технический андеррайтер);
- Наименование депозитария;
- Площадка, на которой осуществляется размещение и вторичное обращение ценных бумаг (можно не указывать точно);
- Сведения о соответствии выпуска ценных бумаг требованиям по включению в Ломбардный список Банка России в рамках рыночной практики;
- Иные параметры по усмотрению эмитента.

*В ЕС список параметров бумаг может варьироваться по содержанию.*

Рассылка термшита в рынок в ходе маркетинга выпуска ценных бумаг начинается одновременно всеми организаторами в согласованное между ними и эмитентом время сразу после открытия книги заявок.

*В отношении практики рынка ЕС см. выше в части условий, которые наступают после закрытия книги заявок.*

Вариант шаблона рассылки в ходе премаркетинга:

– **Маркетинг (открытие книги заявок)**

*«Уважаемые коллеги, настоящим сообщаем Вам об открытии книги заявок выпуска [биржевых облигаций/облигаций] [название эмитента] объемом [объем в валюте размещения]*

*Книга заявок закрывается [время закрытия книги заявок]*

*Ориентир по ставке купона – [ориентир (YTW)]*

**ПРИОРИТЕТ ПРИ АЛЛОКАЦИИ:**

**ВРЕМЯ ВЫСТАВЛЕНИЯ ЗАЯВКИ**

**УРОВЕНЬ ЦЕНЫ В ЗАЯВКЕ»**

В дальнейшем, при изменении эмитентом ориентира, инвесторы могут скорректировать существующие заявки по купону, при этом изменение объема заявок возможно только в сторону его уменьшения.

В случае, если на момент закрытия книги заявок для приема новых заявок ориентир эмитента представляет собой диапазон, то инвесторы, заявки которых находились в указанном диапазоне, будут иметь право скорректировать заявку по купону.

Изменение объема таких заявок возможно только в сторону его уменьшения. При этом такие, измененные после закрытия книги заявок, заявки могут быть при аллокации учтены по остаточному принципу.

*В ЕС сообщения об открытии книги заявок рассматриваются скорее как часть процесса реализации сделки, а не часть маркетинга. Форматы могут быть различными, но существуют специальные шаблоны, дающие дополнительную степень согласованности (включая считываемость компьютером). Однако намерения по закрытию книги и аллокациям не раскрываются. Инвесторы могут пересматривать свои*

*заявки (не только в сторону уменьшения) на каждом этапе пересмотра цены, но это является устоявшейся практикой и не раскрывается отдельно. Заявки могут быть привязаны к уровню доходности, так что не требуют корректировки после закрытия книги (они либо удовлетворяются, либо нет).*

На этапе открытия книги заявок, при согласовании с эмитентом, высылается дисклеймер по приоритетной аллокации, который предлагает повышенную аллокацию тем инвесторам, которые раньше всех выставили свои заявки, и/или ордер которых является наиболее низким среди остальных инвесторов.

*Такой практики нет на рынке ЕС. По желанию эмитента и рекомендации андеррайтера фокус делается на достижении наилучших условий для текущей сделки с обеспечением максимального доступа на рынке в будущем.*

## **Глава VII. Построение книги заявок.**

### **7.1. Общие положения.**

Процесс сбора инвесторских заявок в книгу заявок (букбилдинг) законодательно не регулируется и основан на рыночных практиках. Инвесторская заявка принимается по следующим видам связи: электронная почта, телефон, терминал Bloomberg.

*В целом это аналогично практике рынка ЕС. Понятие 'best execution', описываемое Европейской директивой о финансовых рынках, относится к сейлз-подразделениям, которые не должны необоснованно задерживать выставление заявок, полученных в книгу. Некоторые новые электронные платформы (например, Ipreo's Investor Access) также начинают предоставлять возможность прямого выставления заявок инвесторами в книгу.*

### **7.2. Описание действующей рыночной практики в Российской Федерации и Европейском союзе.**

В российской практике открытие книги заявок происходит после раскрытия информации о выбранном порядке размещения и сроках открытия и закрытия книги заявок, и рассылки информации в рынок об открытии книги заявок в виде первоначальных условий и другой документации/материалов посредством электронной почты и Bloomberg. Банки – организаторы создают закрытый чат по сделке, где подразделения Синдиката:

- 1) Обмениваются информацией о ходе размещения;
- 2) Обмениваются заявками клиентов, которые они получают от своей сейлз-команды;
- 3) Сверяют текущее состояние книги заявок;
- 4) Планируют шаги по маркетингу сделки;
- 5) Обсуждают другие вопросы.

*В ЕС процедуры синдицированного букбилдинга четко отработаны и обычно не включают детальные сообщения на экране (например, Блумберг) (кроме, например,*

*раскрытия специфических ограничений по продаже). Обычно размещению предшествует распространение комплекта по раскрытию информации (прежде всего проспект программы или проспект единичного выпуска). Чат участников синдиката обычно не включает обмен заявками/проверку статуса заявок, т.к. электронные системы большинства банков взаимосвязаны (например, через Ipreo's Issue net).*

Мастер-книгу ведет технический андеррайтер сделки, он же отправляет книгу заявок эмитенту по его просьбе или на постоянной основе.

*В ЕС в целом нет практики мастер-книги, т.к. электронные системы андеррайтеров взаимосвязаны. Эмитент может получить тот уровень доступа к книге, который ему необходим, хотя и должен контролировать собственных сотрудников и процессы, чтобы не оказывать негативного влияния на график реализации сделки.*

Рекомендации Синдикатов банков – организаторов по изменению маркируемых условий выпуска должны быть утверждены эмитентом. После утверждения измененные (новые) условия сделки рассылаются в рынок посредством электронной почты и Bloomberg. Согласование маркетинговых действий с эмитентом происходит при кооперации подразделения Синдикат и DCM банков – организаторов посредством конференц-коллов или электронной почты.

*В ЕС обновляемые условия размещения, включая первоначальный ценовой уровень и ценовые ориентиры, авторизуются эмитентом (через прямые инструкции или косвенно, исходя из целей эмитента) и раскрываются через сейлз-команды и на экранах.*

Во время открытия книги заявок эмитент может поменять следующие параметры сделки, если имеется такая техническая и юридическая возможность: объем выпуска, срок обращения, ориентир ставки купона. После закрытия книги заявок принятие новых ордеров запрещено.

*В целом это аналогично подходам в ЕС. Возможные действия зависят от вероятности срыва или успеха сделки: эмитент может нанести вред собственной сделке (чаще всего, в нарушение рекомендаций андеррайтера), при этом перед андеррайтером встает выбор – оставаться в срывающейся сделке или покинуть ее. Не существует четких юридических ограничений в этом вопросе, кроме общих деловых правил и запрета на введение в заблуждение участников рынка.*

Банками – организаторами может быть разослана информация о состоянии книги заявок в виде фразы: Книга заявок полна («Book is full»). Данное сообщение означает равенство или превышение объема книга заявок с объемом выпуска.

*В ЕС раскрытие объема книги может помочь инвесторам в принятии решений и, таким образом, является одним из факторов роста спроса для эмитента. Формат такого раскрытия может варьироваться в зависимости от обстоятельств (в том числе, простой вариант «полная подписка»), но с учетом следующих положений ICMA Primary Market Handbook:*

*“R5.13 Для публичной сделки любое раскрытие инвесторского спроса должно быть (а) согласовано между букраннерами до того, как сделано (чтобы обеспечить соответствие требованиям законодательства в части полноты, правдивости и отсутствия недостоверных данных, достоверно отражая уровень спроса инвесторов) и (б) осуществлено публично, даже если это не требуется применимым законодательством.”*

*(Приложение A12) “20. Хотя букраннеры стремятся управлять ожиданиями инвесторов, пока книга заявок открыта, в итоге они должны совместно согласовать, в условиях отдельных сделок, каков должен быть уровень раскрытия до его публичного распространения. Это отражено в ICMA Recommendation R5.13. В соответствии с законодательством любое подобное раскрытие должно быть полным, достоверным и не вводящим в заблуждение, а эмитенты и букраннеры должны обеспечить достоверное отображение инвесторского спроса в раскрытии. В отдельных случаях это может привести к выводу, что никакой информации в отношении книги заявок не должно быть раскрыто до ее закрытия. Очевидно, что букраннеры могут ограничить раскрытие объема книги только информацией о том, подписаны конкретные сделки или нет, без упоминания размера переподписки.”*

### 7.3. Используемая IT-платформа.

Возможно использование нескольких вариантов сбора заявок в мастер-книгу на российском рынке:

1) Мастер-книга ведется техническим андеррайтером размещения. Мастер-книга постоянно проверяется на соответствие книгам заявок других организаторов через Bloomberg, mail, конференц-колл. После закрытия книги банки - организаторы проводят финальную сверку книги, которая впоследствии отправляется эмитенту.

2) Использование специализированного ПО (Issuenet, Bookbuilder и другие) для ведения единой книги заявок всеми организаторами в режиме онлайн через специальное ПО.

*В европейской практике при ведении книги заявок также используются аналогичные технические средства, в том числе Issuenet.*

### 7.4. Раскрытие информации на этапе объявления сделки и построения книги заявок.

#### а. Раскрытие информации о выбранном порядке размещения и сроках открытия и закрытия книги заявок

– Сообщение о принятии эмитентом решения о порядке размещения ценных бумаг, сроках открытия и закрытия книги заявок публикуется им в форме сообщения о существенном факте в соответствии с нормативными актами в сфере финансовых рынков в следующем порядке:

а.в Ленте новостей – не позднее 1 (Одного) календарного дня с даты принятия единоличным исполнительным органом эмитента соответствующего решения и до даты начала размещения биржевых облигаций;

б. на странице в сети Интернет – не позднее 2 (Двух) календарных дней с даты принятия единоличным исполнительным органом эмитента соответствующего решения и

до даты начала размещения биржевых облигаций (данное раскрытие необходимо в случае, если раскрытие на странице эмитента в сети Интернет предусмотрено эмиссионной документацией).

– В случае размещения облигаций в рамках Программы облигаций и если порядок размещения был заранее определен в условиях выпуска, эмитент должен раскрыть только сообщение в форме существенного факта о сроках открытия и закрытия книги заявок.

*В Европейском союзе не установлено формальных требований. Требуется логичное изложение информации, чтобы успешно построить книгу заявок.*

**b. Раскрытие информации о купонах, равных первому.**

– До даты начала размещения облигаций эмитент может принять решение о ставках по купонным периодам, начиная со второго по n-ый купонный период (n=2,3...).

Указанная информация, включая порядковые номера купонов, ставку или порядок определения ставки по которым устанавливается эмитентом до даты начала размещения облигаций, а также порядковый номер купонного периода (n), в котором владельцы облигаций могут требовать приобретения облигаций эмитентом, раскрывается эмитентом не позднее, чем за 1 (Один) день до даты начала размещения облигаций, и в следующие сроки с момента принятия решения об установлении процентной ставки или порядка определения процентной(ых) ставки(ок) по купону(ам):

– в ленте новостей – не позднее 1 (Одного) дня;

– на странице эмитента в сети Интернет – не позднее 2 (Двух) дней (данное раскрытие необходимо в случае, если раскрытие на странице эмитента в сети Интернет предусмотрено эмиссионной документацией).

Эмитент информирует биржу о принятых решениях, в том числе, об определенных ставках, либо порядке определения ставок не позднее, чем за 1 (Один) день до даты начала размещения облигаций

– В случае размещения облигаций в рамках Программы облигаций информация о ставках по купонным периодам начиная со второго по n-ый купонный период (n=2,3...) может быть заранее раскрыта в условиях выпуска. В этом случае раскрытие информации в форме сообщения о существенном факте не требуется.

*В европейской практике построение книги заявок основано на доходности в призме к признанной базовой ставке, причем ставка купона следует технически. Частота выплаты купонов является практическим вопросом и обычно устанавливается как в Итоговых условиях. В облигациях, имеющих глобальную форму, купоны не нумеруются.*

**c. Раскрытие информации об агенте по размещению (о техническом андеррайтере).**

В случае, если в рамках эмиссионной документации не был заранее определен агент по размещению (технический андеррайтер), эмитент должен раскрыть информацию о таком агенте по размещению, в адрес которого участники торгов должны будут направлять заявки на приобретение облигаций, следующим образом:

– в ленте новостей – не позднее, чем за 1 (Один) день до даты начала размещения ценных бумаг, а в случае размещения облигаций путем сбора адресных заявок со стороны покупателей на приобретение облигаций по фиксированной цене и ставке купона на первый купонный период (букбилдинг) – не позднее, чем за 1 (Один) день до даты начала

срока для направления потенциальными приобретателями оферт с предложением заключить предварительный договор купли-продажи облигаций (открытие книги заявок);

– на странице эмитента в сети Интернет – не позднее, чем за 1 (Один) день до даты начала размещения ценных бумаг, а в случае размещения облигаций путем сбора адресных заявок со стороны покупателей на приобретение облигаций по фиксированной цене и ставке купона на первый купонный период (букбилдинг) – не позднее, чем за 1 (Один) день до даты начала срока для направления потенциальными приобретателями оферт с предложением заключить предварительный договор купли-продажи облигаций (открытие книги заявок) (данное раскрытие необходимо в случае, если раскрытие на странице эмитента в сети Интернет предусмотрено эмиссионной документацией).

Указанное сообщение должно содержать реквизиты счета технического андеррайтера, на который должны перечисляться денежные средства, поступающие в оплату облигаций, за исключением случаев, когда такие реквизиты были раскрыты эмитентом ранее в рамках эмиссионной документации.

*Не андеррайруемые сделки редки для европейского рынка. Директивой ЕС о проспектах установлено требование о раскрытии андеррайтеров для облигаций номиналом менее 100 000 евро.*

d. Раскрытие информации о намерении представить отчет об итогах выпуска ценных бумаг или уведомление об итогах выпуска ценных бумаг в регистрирующий орган.

a. Для корпоративных облигаций:

В случае, если выпуск облигаций подлежит государственной регистрации, эмитент до начала размещения облигаций обязан раскрыть информацию о намерении эмитента представить в регистрирующий орган после завершения размещения ценных бумаг отчет об итогах выпуска ценных бумаг или уведомление об итогах выпуска ценных бумаг. Данная информация раскрывается в порядке и сроки, предусмотренные действующим законодательством.

*В Европейском союзе отсутствует полностью эквивалентные положения и требования (за исключением Статьи 129 «Требования к отчетности» Закона Италии о банковском деле, которая устанавливает требование об уведомлении Банка Италии об эмиссии облигации для статистических целей).*

e. Раскрытие решения о выпуске ценных бумаг, проспекта ценных бумаг, программы облигаций, обновление проспекта ценных бумаг.

– По биржевым облигациям, размещаемым в рамках Программы облигаций:

Эмитент обязан опубликовать текст представленной бирже Программы и текст представленного бирже Проспекта на странице в сети Интернет в срок не позднее даты начала размещения биржевых облигаций первого выпуска в рамках Программы облигаций.

Запрещается размещение биржевых облигаций в рамках Программы ранее даты, с которой эмитент предоставляет доступ к Программе.

– По корпоративным облигациям:

Эмитент обязан опубликовать текст зарегистрированного Решения о выпуске и зарегистрированного Проспекта на странице эмитента в сети Интернет в срок не позднее даты начала размещения ценных бумаг.

– По биржевым облигациям:

Эмитент обязан опубликовать текст Решения о выпуске и Проспекта на странице эмитента в сети Интернет в срок не позднее даты начала размещения ценных бумаг.

– В случае, если эмитент не осуществляет раскрытие информации в форме ежеквартального отчета и сообщений о существенных фактах, и если после регистрации проспекта ценных бумаг (допуска биржевых облигаций к организованным торгам) и до начала размещения эмитентом составлена бухгалтерская (финансовая) отчетность за соответствующий отчетный период и (или) возникли новые обстоятельства, которые могут оказать существенное влияние на принятие решения о приобретении соответствующих ценных бумаг, до начала размещения ценных бумаг в проспект ценных бумаг должны быть внесены изменения, отражающие указанные обстоятельства. Такие изменения не подлежат государственной регистрации регистрирующим органом, они утверждаются тем же органом управления эмитента, который утверждал проспект ценных бумаг, а содержащаяся в них информация должна быть раскрыта до начала размещения ценных бумаг в том же порядке, в котором раскрывается информация, содержащаяся в проспекте ценных бумаг.

*Директивой ЕС о проспектах установлено требование одобрения публикации проспекта до допуска на торги на регулируемое рынки и публичные размещения. Соответствующее раскрытие проспекта должно включать заявление о корпоративном разрешении публикации. Существенные изменения между утвержденным проспектом и закрытием сделки подлежат утверждению дополнительного обязательства.*

7.5. Построение книги заявок при проведении конкурса по ставке купона / расчеты с инвесторами.

Процентная ставка купона на первый купонный период облигаций определяется по итогам проведения конкурса на бирже среди потенциальных покупателей облигаций в дату начала размещения облигаций.

*В Европейском союзе итоговая доходность по облигации определяется в соответствии с полученными заявками при построении книги заявок.*

В день проведения конкурса участники торгов подают адресные заявки на покупку облигаций на конкурс с использованием Системы торгов, как за свой счет, так и за счет клиентов. Время и порядок подачи заявок на конкурс устанавливается биржей по согласованию с эмитентом и/или техническим андеррайтером.

Заявки на приобретение облигаций направляются участниками торгов в адрес технического андеррайтера.

*В соответствии с европейской рыночной практикой инвесторы направляют свои заявки банкам-организаторам.*

**Заявка на приобретение должна содержать следующие значимые условия:**

- цена покупки;
- количество облигаций;
- величина процентной ставки купона на первый купонный период;

– код расчетов, используемый при заключении сделки с ценными бумагами, подлежащей включению в клиринговый пул клиринговой организации на условиях многостороннего или простого клиринга, и определяющий, что при совершении сделки проводится процедура контроля обеспечения, а надлежащей датой исполнения сделки с ценными бумагами является дата заключения сделки. Как правило, используется код расчетов ZO, который позволяет осуществить расчет по сделке на условиях DVP;

- прочие параметры в соответствии с Правилами биржи.

В качестве цены покупки должна быть указана цена размещения облигаций, установленная Решением о выпуске и Проспектом.

В качестве количества облигаций должно быть указано то количество облигаций, которое потенциальный покупатель хотел бы приобрести, в случае, если единоличный исполнительный орган эмитента назначит процентную ставку купона на первый купонный период большую или равную указанной в заявке величине процентной ставки купона на первый купонный период.

В качестве величины процентной ставки купона на первый купонный период указывается та величина (в числовом выражении с точностью до двух знаков после запятой) процентной ставки купона на первый купонный период, при объявлении которой эмитентом потенциальный покупатель был бы готов купить количество облигаций, указанное в заявке по цене размещения.

*В Европейском союзе нет каких-либо подобных обязывающих положений к формату или содержанию заявки. Заявка основана на коммерческой необходимости и (или) эффективности (и может быть условной).*

При этом денежные средства должны быть зарезервированы на торговых счетах участников торгов в НРД в сумме, достаточной для полной оплаты облигаций, указанных в заявках на приобретение облигаций, с учётом всех необходимых комиссионных сборов.

Заявки, не соответствующие изложенным выше требованиям, к участию в конкурсе не допускаются.

*В Европейском союзе нет каких-либо подобных обязывающих положений.*



По окончании периода подачи заявок на конкурс биржа составляет сводный реестр заявок на покупку ценных бумаг (далее – «Сводный реестр заявок») и передает его эмитенту и/или техническому андеррайтеру.

*В Европейском союзе нет каких-либо подобных обязывающих положений.*

Сводный реестр заявок содержит все значимые условия каждой заявки – цену покупки, количество ценных бумаг, дату и время поступления заявки, номер заявки, величину приемлемой процентной ставки купона на первый купонный период, а также иные реквизиты в соответствии с Правилами биржи.

*В Европейском союзе нет каких-либо подобных обязывающих положений.*

На основании анализа Сводного реестра заявок единоличный исполнительный орган эмитента принимает решение о величине процентной ставки купона на первый купонный период. Эмитент сообщает о принятом решении бирже в письменном виде одновременно с опубликованием такой информации.

*В Европейском союзе нет каких-либо подобных обязывающих положений. Итоговая ставка доходности определяется с учетом поступивших заявок. Ставка купона формально основана на ставке доходности, дисконтируемой по сроку погашения, номинальной цене выпуска (в сравнении с нарицательной стоимостью) и должна быть выражена в 1/8 доли процента.*

После получения от эмитента информации о величине процентной ставки купона на первый купонный период, технический андеррайтер заключает в соответствии с Правилами биржи сделки путем удовлетворения заявок, согласно установленному Решением о выпуске и Проспектом порядку, при этом удовлетворяются только те заявки, в которых величина процентной ставки меньше либо равна величине установленной процентной ставки купона на первый купонный период.

*В европейской практике заявки, зависящие от ценовых параметров, удовлетворяются по цене.*

Приоритет в удовлетворении заявок на покупку облигаций, поданных в ходе проводимого конкурса, имеют заявки с минимальной величиной процентной ставки по купону.

*В Европейском союзе отсутствует эквивалентные положения и требования к построению книги заявок (без аукциона).*

В случае наличия заявок с одинаковой процентной ставкой купона на первый купонный период приоритет в удовлетворении имеют заявки, поданные ранее по времени. Неудовлетворенные заявки участников торгов отклоняются техническим андеррайтером.

*В Европейском союзе отсутствуют эквивалентные положения и требования к построению книги заявок (без аукциона).*

После определения ставки купона на первый купонный период и удовлетворения заявок, поданных в ходе конкурса, участники торгов, действующие как за свой счет, так и за счет и по поручению потенциальных покупателей, могут в течение срока размещения подавать адресные заявки на покупку облигаций по цене размещения в адрес андеррайтера в случае неполного размещения выпуска облигаций в ходе проведения конкурса.

*В Европейском союзе отсутствуют эквивалентные положения и требования к построению книги заявок (без аукциона).*

Поданные заявки на покупку облигаций удовлетворяются техническим андеррайтером в полном объеме в случае, если количество облигаций в заявке на покупку облигаций не превосходит количества недоразмещенных облигаций (в пределах общего количества предлагаемых к размещению облигаций). В случае, если объем заявки на покупку облигаций превышает количество облигаций, оставшихся неразмещенными, то данная заявка на покупку облигаций удовлетворяется в размере неразмещенного остатка. В случае размещения техническим андеррайтером всего объема предлагаемых к размещению облигаций, удовлетворение последующих заявок на приобретение облигаций не производится.

*В Европейском союзе отсутствуют эквивалентные положения и требования к построению книги заявок (без аукциона).*

## **Глава VIII. Закрытие книги заявок и ценообразование.**

### **8.1. Официальное раскрытие информации о закрытии книги заявок.**

Информация об истечении срока для направления оферт потенциальных инвесторов с предложением заключить предварительный договор купли-продажи облигаций раскрывается эмитентом в порядке, предусмотренном действующим законодательством следующим образом:

– в ленте новостей – не позднее 1 (Одного) дня с даты истечения срока для направления оферт с предложением заключить предварительный договор купли-продажи облигаций;

– на странице эмитента в сети Интернет – не позднее 2 (Двух) дней с даты истечения срока для направления оферт с предложением заключить предварительный договор купли-продажи облигаций (данное раскрытие необходимо в случае, если раскрытие на странице эмитента в сети Интернет предусмотрено эмиссионной документацией).

*В соответствии с пунктом R5.10 Руководства ISMA по операциям на первичном рынке «Для сделки с формированием книги, книга заявок должна быть открыта как минимум на 60 минут с закрытием или продолжением на 15 минут вперед, если (в любом другом случае) иное не согласовано с эмитентом.*

8.2. Определение эмитентом ставки купона и даты размещения, официальное раскрытие информации об этом.

Эмитент, на основании сводной книги заявок, после ее закрытия принимает решение о ставке купона и дате размещения (решение о дате размещения принимается в случае, если такое решение не принималось эмитентом ранее).

*В большей части аналогично практике на европейском рынке.*

Информация о дате начала размещения должна быть опубликована эмитентом в форме сообщения о дате начала размещения ценных бумаг, в соответствии с нормативными актами в сфере финансовых рынков, в следующие сроки:

– в Ленте новостей – не позднее, чем за 1 (Один) день до даты начала размещения облигаций;

– на странице в сети Интернет – не позднее, чем за 1 (Один) день до даты начала размещения облигаций (данное раскрытие необходимо в случае, если раскрытие на странице эмитента в сети Интернет предусмотрено эмиссионной документацией).

Дата начала размещения облигаций, определенная уполномоченным органом управления эмитента, которая не была установлена в условиях выпуска (для облигаций, размещаемых в рамках программы облигаций), может быть перенесена (изменена) решением того же органа управления эмитента, при условии соблюдения требований к порядку раскрытия информации о переносе (изменении) даты начала размещения облигаций, определенному законодательством, Программой и Проспектом.

В случае принятия эмитентом решения о переносе (изменении) даты начала размещения ценных бумаг, раскрытой в порядке, предусмотренном выше, эмитент обязан опубликовать, в соответствии с нормативными актами в сфере финансовых рынков, сообщение об изменении даты начала размещения ценных бумаг в Ленте новостей и на странице в сети Интернет – не позднее 1 (Одного) дня до наступления такой даты.

Эмитент до даты начала размещения облигаций принимает решение о величине процентной ставки купона на первый купонный период. Сообщение об установленной эмитентом ставке купона на первый купонный период публикуется в форме сообщения о существенном факте, в соответствии с нормативными актами в сфере финансовых рынков, следующим образом:

– в Ленте новостей – не позднее 1 (Одного) дня с даты установления единоличным исполнительным органом эмитента ставки купона первого купонного периода и не позднее даты начала размещения биржевых облигаций;

– на странице в сети Интернет – не позднее 2 (Двух) дней с даты установления единоличным исполнительным органом эмитента ставки купона на первый купонный период и не позднее даты начала размещения биржевых облигаций (данное раскрытие необходимо в случае, если раскрытие на странице эмитента в сети Интернет предусмотрено эмиссионной документацией).

*На европейском рынке датой закрытия книги будет T+5 от даты формирования цены и обычно подтверждается соответствующим объявлением, а также находит отражение в Итоговых условиях.*

### 8.3. Аллокация инвесторов.

Банки - организаторы, а в случае их отсутствия – представители DCM команды банков – организаторов подготавливают вариант аллокации для утверждения эмитентом.

Принцип аллокации инвесторов состоит из нескольких факторов:

- время выставления и величина купона заявки (при одобрении принципа приоритетности аллокации эмитентом);
- тип инвестора (real money vs flipper);
- уровень «инфилированности» заявки;
- другие пожелания эмитента

Согласованный организаторами вариант аллокации отправляется эмитенту по электронной почте для согласования/изменения.

*Банки организаторы активно подходят к процессу построения книги заявок, принимая во внимание рекомендации для эмитентов на основе их собственных политик по аллокации заявок и иных требований эмитента.*

*В этой связи Руководство ICMA по операциям на первичном рынке предлагает следующее:*

**R3.1A:** “Организаторы, отвечающие за размещение, должны обсуждать с эмитентом при первой возможности, что:

(a) каждый из букраннеров имеет собственную политику аллокации, которые в целом должны соответствовать друг другу, базируясь на интересах эмитента, и должен участвовать во всех дискуссиях по аллокации между букраннерами;

(b) букраннеры действуют на основе собственного понимания конкретных предпочтений эмитента, исходя из общего корпоративного профиля эмитента, имеющегося опыта деловых отношений или прямого обсуждения; и

(c) побуждать эмитента к озвучиванию мнения по любой конкретной аллокации или других предпочтений.”

• **R5.9:** “Конкретные интересы/предпочтения эмитента по аллокации (или связанные с этим подходы), если таковые имеются, должны быть получены как можно раньше, но по крайней мере до момента передачи эмитенту проекта аллокаций для обсуждения.”

• **Приложение A12** (под #13-18) содержит дополнительную базовую информацию.

### 8.4. Объявление финальной цены/ставки купона инвесторам.

Аллокация и финальный купон, который определил эмитент, раскрываются инвесторам только после официального раскрытия ставки купона на информационных лентах.

*В Европейском союзе отсутствуют эквивалентные положения и требования в части размещения информации на отдельных официальных информационных лентах.*

8.5. Раскрытие информации об утверждении эмитентом условий выпуска в рамках Программы облигаций (для облигаций, размещаемых в рамках Программы облигаций).

Условия о выпуске облигаций, размещаемых в рамках программы облигаций, могут быть утверждены эмитентом как до открытия книги заявок, так и после ее закрытия.

**Информация об утверждении эмитентом условий выпуска раскрывается эмитентом в форме сообщения о существенном факте в соответствии с нормативными актами в сфере финансовых рынков. Раскрытие информации происходит в следующие сроки:**

– в Ленте новостей - не позднее 1 (Одного) дня с даты принятия решения об утверждении условий выпуска;

– на странице в сети Интернет – не позднее 2 (Двух) дней с даты с даты принятия решения об утверждении условий выпуска (данное раскрытие необходимо в случае, если раскрытие на странице эмитента в сети Интернет предусмотрено эмиссионной документацией).

*В Европейском союзе Итоговые условия (Final terms) на практике в основном включают подпись эмитента Итоговых условий. Итоговые условия направляют соответствующему уполномоченному регулятору и публикуются на любой из регулируемых площадок на Европейском экономическом пространстве.*

В срок не позднее даты начала размещения облигаций эмитент публикует текст условий выпуска на странице в сети Интернет. При опубликовании текста условий выпуска на странице в сети Интернет должны быть указаны идентификационный номер, присвоенный выпуску биржей, дата его присвоения и наименование биржи, осуществившей допуск биржевых облигаций к торгам.

Указанная в данном пункте обязанность отсутствует у эмитента коммерческих облигаций.

*В Европейском союзе публикация на сайте эмитента информации является одной из допустимых опций в рамках требования к публикации информации об эмиссионных проспектах на Европейском экономическом пространстве. Также допустима публикация совместно с уполномоченным регулирующим органом, на регулируемых рынках или на сайтах посредников.*

**Раскрытие информации об утверждении биржей условий выпуска биржевых облигаций, о включении в список ценных бумаг, допущенных к торгам:**

а. Информация о допуске облигаций к торгам в процессе их размещения (о включении облигаций в Список) публикуется эмитентом в форме сообщения о существенном факте в соответствии с нормативными актами в сфере финансовых рынков в следующие сроки с даты опубликования биржей информации о допуске облигаций к торгам в процессе размещения (о включении облигаций в Список) через представительство биржи или получения эмитентом письменного уведомления о допуске облигаций к торгам в процессе размещения (о включении облигаций в Список)

посредством почтовой, факсимильной, электронной связи, вручения под роспись в зависимости от того, какая из указанных дат наступит раньше:

- в Ленте новостей - не позднее 1 (Одного) дня;
- на странице в сети Интернет – не позднее 2 (Двух) дней.

b. При этом публикация на странице в сети Интернет осуществляется после публикации в Ленте новостей.

*В Европейском союзе отсутствуют эквивалентные положения и требования (биржи делают свои собственные объявления о сделке).*

**Раскрытие информации о присвоении центральным депозитарием идентификационного номера условиям выпуска коммерческих облигаций осуществляется в следующем порядке и сроки с момента наступления соответствующего существенного факта:**

- в Ленте новостей - не позднее 1 (Одного) дня;
- на странице в сети Интернет – не позднее 2 (Двух) дней.

При этом публикация на странице в сети Интернет осуществляется после публикации в Ленте новостей.

*На европейском рынке нет единого утвержденного правила. Код ISIN раскрывается, как только становится доступным в составе общих индикативных условий при объявлении сделки.*

## **Глава IX. Расчеты.**

### **9.1. Расчеты с инвесторами при букбилдинге.**

**В российской практике, в случае размещения облигаций путем формирования книги заявок, расчеты по размещению облигаций осуществляются следующим образом:**

– В случае если потенциальный покупатель не является участником торгов биржи, он должен заключить соответствующий договор с любым участником торгов и дать ему поручение на покупку облигаций. Потенциальный покупатель облигаций, являющийся участником торгов, действует самостоятельно.

*В Европейском союзе один из банков-организаторов, который выполняет роль по обеспечению «расчетов и доставки», направляет инструкции по исполнению платежа в рамках «поставка против платежа» в международные центральные депозитории для мэтчинга инструкций аллоцированных инвесторов, в случае если такие инвесторы попадали под исключения (например, когда хаб «расчетов и доставки» не имеет отношений с аллоцированным инвестором).*

*In the EU, one of the lead-managers with the 'billing & delivery' (B&D) role submits deliver versus payment (DVP) instructions to the ICSDs to match allocated investor instructions*

*– subject to any ‘exceptions’ (where the B&D house does not have a relationship with the allocated investor and one of the other lead-managers interfaces with the investor concerned).*

Для совершения сделки купли-продажи облигаций при их размещении потенциальный покупатель обязан заранее (до даты начала размещения облигаций) открыть соответствующий счёт депо в НРД, осуществляющем централизованное хранение облигаций, или в ином российском депозитарии. Порядок и сроки открытия счетов депо определяются положениями регламентов НРД и депозитариев.

*В европейской практике счета ценных бумаг в суб-депозитариях имеют уровень ниже, чем счета в международных центральных депозитариях. Тем самым расчетные инструкции должны быть предоставлены, но не обязательно подразумевают отдельный счет в международном центральном депозитарии.*

Адресные заявки на покупку облигаций и встречные адресные заявки на продажу облигаций подаются с использованием системы торгов биржи в электронном виде, при этом простая письменная форма договора считается соблюденной. Моментом заключения сделки по размещению облигаций считается момент ее регистрации в системе торгов биржи.

*В европейской практике заявки покупку/продажу облигаций подаются банкам-организаторам устно или с использованием их сейлз-подразделений (появляется прямая система подачи заявок). В основном, ценообразование нового «коммерческого» выпуска завершено (T) с договорными обязательствами, установленными при подписании (T+3) и эмиссия облигаций завершается моментом расчетов и допуска (T+5) (хотя инвесторы могут иметь только облигации, отраженные на их счетах T+6, если расчеты T+5 были завершены в рамках расчетов «овернайт», внутридневного окна).*

В дату начала расчетов по размещению облигаций участники торгов в течение периода подачи заявок на приобретение облигаций по фиксированной цене и ставке купона на первый купонный период подают адресные заявки на покупку облигаций с использованием системы торгов биржи, как за свой счет, так и за счет и по поручению клиентов.

Указанный период устанавливается биржей по согласованию с техническим андеррайтером. Как правило, период устанавливается с 10:00 до 13:00.

При этом, круг инвесторов, которые могут направить заявки на покупку облигаций в торговую систему биржи, не ограничивается инвесторами, которые получили аллокацию в рамках проведения бук-билдинга. Указанная возможность вытекает из российского законодательства, которое рассматривает в качестве дня размещения облигаций день проведения расчетов на бирже, а не день закрытия книги заявок.

Исходя из этой предпосылки, эмитент и технический андеррайтер не могут ограничить круг лиц, которые могут направить заявки на покупку облигаций. На практике заявку на биржу направляют инвесторы, получившие аллокацию в рамках процедуры бук-

билдинга. Процедура бук-билдинга, с юридической точки зрения, представляет собой заключение предварительных договоров купли-продажи облигаций, в соответствии с которыми эмитент/технический андеррайтер и инвестор обязуются заключить в дату размещения на бирже основной договор купли-продажи облигаций.

*В Европейском союзе отсутствуют эквивалентные положения и требования.*

**Заявка на приобретение должна содержать следующие значимые условия:**

– цена приобретения;

– количество биржевых облигаций;

– код расчетов, используемый при заключении сделки с ценными бумагами, подлежащей включению в клиринговый пул клиринговой организации на условиях многостороннего или простого клиринга, и определяющий, что при совершении сделки проводится процедура контроля обеспечения, а надлежащей датой исполнения сделки с ценными бумагами является дата заключения сделки. Как правило, используется код расчетов ZO, который позволяет осуществить расчет по сделке на условиях DVP;

– прочие параметры в соответствии с правилами биржи.

В качестве цены приобретения должна быть указана цена размещения облигаций, установленная Решением о выпуске и Проспектом.

В качестве количества облигаций должно быть указано то количество облигаций, которое потенциальный покупатель хотел бы приобрести по определенной до даты начала размещения ставке купона на первый купонный период.

При этом денежные средства должны быть зарезервированы на торговых счетах участников торгов в НРД в сумме, достаточной для полной оплаты облигаций, указанных в заявках на приобретение облигаций, с учётом всех необходимых комиссионных сборов.

Заявки, не соответствующие изложенным выше требованиям, не принимаются.

*В Европейском союзе заявка на приобретение достаточно гибка в части условий ее принятия: базовые детали для обеспечения коммерческой прозрачности (объем и индикация ставки дохода) и критерии инвесторов (в основном требования процедур «Знай своего клиента» и определенные ограничения на продажу выпуска).*

По окончании периода подачи заявок на приобретение облигаций биржа составляет сводный реестр заявок на покупку ценных бумаг (далее – «Сводный реестр заявок») и передает его техническому андеррайтеру.

*В Европейском союзе отсутствуют эквивалентные положения и требования. Активные организаторы выпуска формируют книгу заявок самостоятельно с одной фазой аллокации.*



Сводный реестр заявок содержит все значимые условия каждой заявки – цену приобретения, количество ценных бумаг, дату и время поступления заявки, номер заявки, а также иные реквизиты в соответствии с Правилами биржи.

*В Европейском союзе отсутствует эквивалентные положения и требования.*

На основании анализа Сводного реестра заявок, полученного от технического андеррайтера, эмитент определяет приобретателей, которым он намеревается продать облигации, в соответствии с ранее предоставленной инвестору аллокацией, а также количество облигаций, которое он намеревается продать данным приобретателям и передает данную информацию техническому андеррайтеру.

*В Европейском союзе отсутствуют эквивалентные положения и требования.*

После получения от эмитента информации о приобретателях, которым эмитент намеревается продать облигации, и количестве продаваемых указанным приобретателям облигаций технический андеррайтер заключает сделки с такими приобретателями путем выставления встречных адресных заявок в соответствии с Правилами биржи с указанием количества бумаг, которое эмитент желает продать данному приобретателю. Письменные уведомления (сообщения) об удовлетворении (об отказе в удовлетворении) заявок участникам торгов не направляются.

*В Европейском союзе отсутствуют эквивалентные положения и требования.*

Первоочередному удовлетворению подлежат заявки тех приобретателей, которые получили аллокацию в рамках проведения бук-билдинга. Удовлетворение заявок осуществляется в течение периода удовлетворения заявок. Как правило, этот период устанавливается биржей по согласованию с техническим андеррайтером с 14:00 до 17:00.

*В Европейском союзе отсутствуют эквивалентные положения и требования.*

Иногда возникают ситуации, когда инвесторы забывают поставить заявку в торговую систему или технический андеррайтер не может идентифицировать заявку инвестора в Сводном реестре заявок. В таком случае банки – организаторы связываются с такими инвесторами. Заявки таких инвесторов выставляются в торговую систему биржи и удовлетворяются техническим андеррайтером в течение периода доразмещения облигаций. Как правило, этот период устанавливается биржей по согласованию с техническим андеррайтером с 17:00 до 18:00.

*В Европейском союзе отсутствуют эквивалентные положения и требования.*

Начиная со второго дня размещения облигаций, покупатель при совершении сделки купли-продажи облигаций также уплачивает накопленный купонный доход.

*В Европейском союзе отсутствуют эквивалентные положения и требования.*

## 9.2. Расчеты с инвесторами при проведении конкурса по ставке купона.

В случае размещения облигаций путем проведения конкурса по ставке купона, расчеты по размещению облигаций осуществляются следующим образом:

- Заключение сделок по размещению облигаций начинается в дату начала размещения облигаций после подведения итогов конкурса и заканчивается в дату окончания размещения облигаций. Конкурс начинается и заканчивается в дату начала размещения облигаций.

*В Европейском союзе отсутствует эквивалентные положения и требования. Международная синдикация осуществляется в форме построения книги заявок, но не в форме аукциона (конкурса).*

Порядок определения ставки купона и расчетов с инвесторами при проведении конкурса по ставке купона изложен в разделе 7.5 **Свода**.

*В Европейском союзе отсутствует эквивалентные положения и требования.*

Начиная со второго дня размещения облигаций, покупатель при совершении сделки купли-продажи облигаций также уплачивает накопленный купонный доход.

*В Европейском союзе вторичная торговля начинается с момента закрытия первичного выпуска облигаций и подлежит учету накопленного купонного дохода.*

## 9.3. Расчеты с инвесторами при размещении коммерческих облигаций.

Расчеты осуществляются в соответствии с регламентами депозитария, осуществляющего обязательное централизованное хранение коммерческих облигаций.

В случае, если централизованное хранение коммерческих облигаций осуществляет НКО ЗАО НРД, расчеты могут проводиться на условиях свободной поставки либо на условиях поставки против платежа по технологии перевода ценных бумаг с контролем расчетов по денежным средствам.

*В Европейском союзе расчеты с центральными депозитариями являются объектами процедур международных центральных депозитариев (обычно в рамках «поставка против платежа» (DVP)).*

## 9.4. Раскрытие информации о завершении расчетов с инвесторами.

Сообщение о завершении размещения облигаций раскрывается эмитентом в форме сообщения о существенном факте в следующие сроки с даты, в которые завершается размещение облигаций:

- в Ленте новостей – не позднее 1 (Одного) дня;
- на странице эмитента в сети Интернет – не позднее 2 (Двух) дней.

При этом публикация на странице в сети Интернет осуществляется после публикации в Ленте новостей.

## **Глава X. Направление в Банк России информации**

### **об итогах выпуска облигаций.**

10.1. Подготовка и направление в Банк России отчета (уведомления) об итогах выпуска в случае выпуска облигаций, которые подлежат регистрации в Банке России.

Не позднее 30 дней после завершения размещения эмиссионных ценных бумаг эмитент обязан представить в Банк России отчет об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг, а при соблюдении условий, указанных ниже, вместо отчета об итогах выпуска он вправе представить уведомление об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг.

*В Европейском союзе отсутствует полностью эквивалентные положения и требования (за исключением Статьи 129 «Требования к отчетности» Закона Италии о банковском деле, которая устанавливает требование об уведомлении Банка Италии об эмиссии облигации для статистических целей).*

**Уведомление об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг может быть представлено при одновременном соблюдении следующих условий:**

- 1) ценные бумаги размещены путем открытой подписки;
- 2) ценные бумаги при их размещении оплачены деньгами и (или) эмиссионными ценными бумагами, допущенными к организованным торгам;
- 3) ценные бумаги допущены к организованным торгам.

*В Европейском союзе отсутствует полностью эквивалентные положения и требования (за исключением Статьи 129 «Требования к отчетности» Закона Италии о банковском деле, которая устанавливает требование об уведомлении Банка Италии об эмиссии облигации для статистических целей).*

На практике в большинстве случаев в Банк России направляется уведомление об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг.

**В отчете или уведомлении об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг должны быть указаны:**

- 1) даты начала и окончания размещения ценных бумаг;
- 2) фактическая цена (цены) размещения ценных бумаг;
- 3) количество размещенных ценных бумаг;
- 4) доля размещенных и не размещенных ценных бумаг выпуска;
- 5) общая стоимость имущества, внесенного в оплату за размещенные ценные бумаги, в том числе:

– денежные средства в валюте Российской Федерации;

– денежные средства в иностранной валюте, выраженные в валюте Российской Федерации по курсу Банка России на момент внесения;

– стоимость иного имущества, выраженная в валюте Российской Федерации;

б) сделки, признаваемые федеральными законами крупными сделками, которые совершены в процессе размещения ценных бумаг. Крупной сделкой является размещение облигаций, номинал которых превышает 25% неконсолидированной валюты баланса эмитента.

*В Европейском союзе отсутствует полностью эквивалентные положения и требования (за исключением Статьи 129 «Требования к отчетности» Закона Италии о банковском деле, которая устанавливает требование об уведомлении Банка Италии об эмиссии облигации для статистических целей).*

Отчет или уведомление об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг утверждается уполномоченным органом эмитента и подписывается лицом, занимающим должность (осуществляющим функции) единоличного исполнительного органа эмитента, подтверждающим, тем самым, достоверность и полноту всей информации, содержащейся в отчете или уведомлении об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг.

Лица, подписавшие либо утвердившие отчет или уведомление об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг (проголосовавшие за утверждение отчета или уведомления об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг), несут солидарно субсидиарную ответственность за убытки, причиненные эмитентом инвестору и (или) владельцу эмиссионных ценных бумаг вследствие содержащейся в указанных отчете или уведомлении и подтвержденной ими недостоверной, неполной и (или) вводящей в заблуждение информации. Течение срока исковой давности для возмещения убытков по основаниям, указанным в настоящем пункте, начинается с даты государственной регистрации отчета об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг или представления в Банк России уведомления об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг.

Государственная регистрация отчета об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг осуществляется Банком России на основании заявления эмитента, к которому прилагаются документы, подтверждающие соблюдение эмитентом требований законодательства Российской Федерации, определяющих порядок и условия размещения эмиссионных ценных бумаг, утверждения отчета об итогах их выпуска, раскрытия информации, и иных требований, соблюдение которых необходимо при размещении эмиссионных ценных бумаг. Исчерпывающий перечень таких документов определяется нормативным актом Банка России.

*В Европейском союзе отсутствует полностью эквивалентные положения и требования (за исключением Статьи 129 «Требования к отчетности» Закона Италии о банковском деле, которая устанавливает требование об уведомлении Банка Италии об эмиссии облигации для статистических целей).*

Банк России рассматривает отчет об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг в течение 14 дней и при отсутствии связанных с эмиссией ценных бумаг нарушений регистрирует его.

Сообщение о представлении в регистрирующий орган Уведомления об итогах выпуска ценных бумаг должно быть опубликовано эмитентом в порядке,

предусмотренном действующим законодательством Российской Федерации, в следующие сроки с даты представления (направления) Уведомления об итогах выпуска ценных бумаг в регистрирующий орган:

- в Ленте новостей – не позднее 1 (Одного) дня;
- на странице в сети Интернет – не позднее 2 (Двух) дней.

При этом публикация на странице в сети Интернет осуществляется после публикации в Ленте новостей.

*В Европейском союзе отсутствует полностью эквивалентные положения и требования (за исключением Статьи 129 «Требования к отчетности» Закона Италии о банковском деле, которая устанавливает требование об уведомлении Банка Италии об эмиссии облигации для статистических целей).*

В срок не более 2 (Двух) дней с даты предоставления (направления) в регистрирующий орган Уведомления об итогах выпуска ценных бумаг, эмитент публикует текст представленного Уведомления об итогах выпуска ценных бумаг на странице в сети Интернет. Текст представленного в регистрирующий орган Уведомления об итогах выпуска ценных бумаг должен быть доступен на странице в сети Интернет в течение не менее 12 (Двенадцати) месяцев с даты истечения срока, установленного законодательством Российской Федерации для его опубликования на странице в сети Интернет, а если он опубликован на странице в сети Интернет после истечения такого срока, – с даты его опубликования на странице в сети Интернет.

Начиная с даты публикации эмитентом сообщения о представлении эмитентом в регистрирующий орган Уведомления об итогах выпуска ценных бумаг, все заинтересованные лица могут ознакомиться с Уведомлением об итогах выпуска ценных бумаг, а также получить соответствующие копии с 10 часов 00 минут до 17 часов 00 минут в любой рабочий день по почтовому адресу эмитента.

Эмитент обязан предоставить копии Уведомления об итогах выпуска ценных бумаг владельцам ценных бумаг эмитента и иным заинтересованным лицам по их требованию за плату, не превышающую расходы по изготовлению такой копии, в срок не более 7 (Семи) дней с даты предъявления требования.

*В Европейском союзе отсутствует полностью эквивалентные положения и требования (за исключением Статьи 129 «Требования к отчетности» Закона Италии о банковском деле, которая устанавливает требование об уведомлении Банка Италии об эмиссии облигации для статистических целей).*

10.2. Подготовка и направление в Банк России уведомления об итогах выпуска в случае выпуска биржевых облигаций.

Не позднее следующего дня после окончания срока размещения биржевых облигаций, либо не позднее следующего дня после размещения последней биржевой облигации в случае, если все биржевые облигации размещены до истечения срока размещения, биржа раскрывает информацию об итогах выпуска биржевых облигаций и уведомляет об этом Банк России в установленном им порядке.

*В Европейском союзе отсутствуют эквивалентные положения и требования.*

10.3. Подготовка и направление в Банк России уведомления об итогах выпуска в случае выпуска коммерческих облигаций

Не позднее следующего дня после окончания срока размещения коммерческих облигаций, либо не позднее следующего дня после размещения последней коммерческой облигации в случае, если все коммерческие облигации размещены до истечения срока размещения, центральный депозитарий раскрывает информацию об итогах выпуска коммерческих облигаций и уведомляет об этом Банк России в установленном им порядке.

*В соответствии с практикой на рынке Европейского союза, биржи публикуют свои собственные списки зарегистрированных эмиссий облигаций.*

10.4. Отказ в государственной регистрации отчета об итогах выпуска облигаций.

Банк России может принять решение об отказе в государственной регистрации отчета об итогах выпуска облигаций по следующим основаниям:

1) Нарушение эмитентом в ходе эмиссии облигаций требований законодательства Российской Федерации, которое не может быть устранено иначе, чем посредством изъятия из обращения таких облигаций, в том числе в случаях:

– нарушения условий размещения, предусмотренных зарегистрированным решением о выпуске облигаций;

– невыполнения установленных требований к раскрытию информации о выпуске облигаций;

– нарушения эмитентом срока представления в регистрирующий орган отчета об итогах выпуска облигаций.

2) Неисполнение эмитентом требований регистрирующего органа об устранении допущенных в ходе эмиссии облигаций нарушений законодательства Российской Федерации.

3) Внесение в решение о выпуске облигаций (отчет об итогах выпуска облигаций) или иные документы, являвшиеся основанием для государственной регистрации выпуска облигаций (отчета об итогах выпуска облигаций), ложных или недостоверных сведений.

В случае отказа в государственной регистрации отчета об итогах выпуска облигаций такой выпуск признается несостоявшимся и его государственная регистрация аннулируется.

*В Европейском союзе отсутствуют эквивалентные положения и требования.*