

# Сравнительный обзор практических подходов и процедур на российском и международном первичных рынках заемного капитала

**ICMA-СРО НФА**  
Июнь 2019

A comparative review of practices and procedures in the Russian and international primary debt capital markets

**ICMA-NFA**  
June 2019

## Disclaimer

This report is provided for information purposes only and should not be relied upon as legal, financial, or other professional advice. It should serve as a helpful reference for market participants when considering whether to conduct business in the Russian debt capital markets and to develop internal procedures. It is not intended to be a comprehensive guide to doing business in the debt capital markets. While the information contained herein is taken from sources believed to be reliable, ICMA and NFA do not represent or warrant that it is accurate or complete and none of ICMA, NFA and the individual contributors shall have any liability arising from, or relating to, the use of this report or its contents. In case of discrepancy between the different language versions, the English version shall prevail.

ICMA and NFA would like to thank the individual experts, and their firms, who participated in the preparation of this report. Without their invaluable input and insight, this report would not have been possible.

### **ICMA-NFA Working Group Members (in alphabetical order):**

Alexander Smolin, Anatoly Shvedov, Andrey Krylov, Artur Plaude, Denis Kozub, Lyudmila Zorina, Maria Khabarova, Oleg Kornilov, Pavel Kotov, Pavel Lukyanov, Roman Popov, Ruari Ewing, Semen Odintsov, Sofya Vlasova, Viktor Gudkov, Vyacheslav Tomashevsky.

### **ICMA and NFA Special Acknowledgements:**

Gazprombank, Moscow Exchange Group, Raiffeisenbank, ROSBANK, Sberbank CIB, VTB Bank and VTB Capital.

# Contents

Introduction	4
Executive summary	5
PART A – The Russian Bond Primary Market	6
<b>Chapter 1. Underwriter organisational structure</b>	<b>6</b>
<b>Chapter 2. Underwriter appointment</b>	<b>8</b>
<b>Chapter 3. Types of transactions and participants</b>	<b>9</b>
<b>Chapter 4. Timeline and documentation</b>	<b>12</b>
<b>Chapter 5. Official procedures</b>	<b>15</b>
<b>Chapter 6. Marketing</b>	<b>20</b>
<b>Chapter 7. Bookbuilding/execution</b>	<b>23</b>
<b>Chapter 8. The closing of the order book and pricing</b>	<b>27</b>
<b>Chapter 9. Settlement</b>	<b>29</b>
<b>Chapter 10. Central bank ex-post reporting</b>	<b>32</b>
<b>Chapter 11. Ongoing disclosure</b>	<b>34</b>
PART B – The Euromarkets	36
<b>Chapter 1. Underwriter organisational structure</b>	<b>36</b>
<b>Chapter 2. Underwriter appointment</b>	<b>38</b>
<b>Chapter 3. Types of transactions and participants</b>	<b>39</b>
<b>Chapter 4. Timeline and documentation</b>	<b>41</b>
<b>Chapter 5. Official procedures</b>	<b>43</b>
<b>Chapter 6. Marketing</b>	<b>44</b>
<b>Chapter 7. Bookbuilding/execution</b>	<b>46</b>
<b>Chapter 8. Closing of the order book and pricing</b>	<b>48</b>
<b>Chapter 9. Settlement</b>	<b>50</b>
<b>Chapter 10. Central bank ex-post reporting</b>	<b>51</b>
<b>Chapter 11. Ongoing disclosure</b>	<b>51</b>

# Introduction

In early 2016 the International Capital Market Association (ICMA) and Self-Regulatory Organization National Finance Association (NFA) driven by Russian and European market participants agreed to deepen their cooperation in analysing the primary debt primary markets in Russia to strengthen their attractiveness and transparency for international and Russian issuers and investors.

The working group brought together Russian and international experts to share knowledge on practices and processes in debt capital markets. Both ICMA and NFA acknowledge the importance of the contributions made by the financial institutions concerned in the preparation of this report.

This is a first-time review, with analysis of practices and procedures in the Russian market which cover the framework of primary bond issuances in the corporate segment. This report does not address the issuance and placement of government bonds of the Russian Federation and government securities of Russian regions and municipalities.

This report provides a comparative study of Russian and international practices and procedures during the lifecycle of bond issues in the primary markets, with a particular focus on the practices recognised in the ICMA Primary Market Handbook, some high-level descriptions of related legal/regulatory provisions and certain other aspects.

This report and its contents do not constitute an official or definitive statement on current regulation or market practices. This report is based on feedback from various market practitioners obtained with the assistance of ICMA and NFA members.

# Executive summary

The debt capital markets have long played a role in providing stable financing in public and private sectors across the globe.

International bond offerings must take into account various statutes, regulations, and court rulings from the European Union (EU) and other jurisdictions that may relate to the issuer, underwriters, eventual investors and exchanges. The Russian bond market, which has been rapidly developing since the early 1990s, continues to evolve, taking into account the local characteristics of the Russian capital markets while influenced and formed by practices in other global markets.

This report is focused on processes and practices in the Russian and international debt primary markets – i.e., the market in which bonds are initially offered to investors before they begin to trade freely among investors and dealers in the secondary market.

The report covers all the major aspects and mechanisms of the way bonds are issued in the international syndicated and Russian bond markets: lead manager organisational structure, appointment of lead managers in the Russian market, debt issues concept classification, overview of the debt issuance documentation and the procedures of its registrations, bookbuilding, pricing, settlements and other provisions of the bond issuance on the primary market.

Based on results of the comparative review, the report shows that Russian primary bond markets are more regulatory framework-driven than the international (and mainly wholesale) Europe-based primary bond markets (the Euromarkets), which are more market practice- and standards-driven with a less prescriptively granular regulatory framework.

At the same time, the Russian primary bond markets align significantly with the spirit of Euromarkets practice, but the findings in this report reveal the following key differences in Russian market procedures and regulation:

- new issuance is mainly conducted on exchange rather than OTC (which results in other differences also);
- limited penetration of “Chinese wall” principles within banks;
- room to further develop organisational structures in banks’ debt capital market teams;
- the complexity of state registration of bond issues;
- the strict list of parameters required to start pre-sounding applicable to the Russian market;
- detailed requirements for the purchase order in comparison with Euromarkets practice;
- obligatory submission to the local authority of information on bond issue results.

The outcome of the joint work of ICMA and NFA, together with their members and other stakeholders in the Russian and European primary bond markets, should help contribute to market participants’ and relevant authorities’ key recommendation and further steps to facilitate the effectiveness and soundness of the Russian primary bond markets.

# PART A – The Russian Bond Primary Market

The material in this Part A describes Russian bond primary market practices, and it should be read accordingly, and not as a standalone or exhaustive narrative of Russian bonds primary market practices.

## Chapter 1. Underwriter organisational structure

### 1.1 Regulatory requirements

Primary offering is an activity exempted from licensing in the form of advisory services rendered by both professional securities market participants and other legal entities. No special division needs to be established to render placement services. The Russian Law does not regulate the composition/structure/functions of divisions of professional securities market participants and legal entities engaged in securities issue.

Placement services are subject to licensing and require a broker licence. Services related to private offers in the OTC market are exempted from licensing, as such services are unlicensed in the Russian market. The professional securities market participant shall have a dealer licence to act as a market maker.

If a professional securities market participant renders placement services, all specialists engaged in primary offering shall hold series one qualification certificates. The issuer and its employees and lead managers and their employees are responsible by law for any securities transactions involving insider information obtained when rendering securities issuance services.

Professional securities market participants are required by law to prevent conflicts of interest. Self-regulatory organisations (SROs) of professional securities market participants and professional securities market participants themselves shall have regulations and/or rules to govern their customer relations about the prevention of conflicts of interest. Brokers shall be financially liable by law if their customers suffer losses due to the activity/priority of their own operations.

### 1.2 Staff roles and responsibilities

#### Debt capital market team (DCM team):

- **Originators**  
The originator's tasks consist of deal origination, bond issue structuring, bidding, issuer customer relations, negotiating with prospective and current issuer customers, coordinating securities offering (including preparation of issue documentation), arranging marketing events, coordinating other bank divisions about a primary offer, etc. If the lead manager bank does not have a syndicate, originators are also responsible for book building.
- **Deal execution desk**  
The deal execution desk assists the issuer in preparation of issue documentation, offer documents, technical execution, interacting with the depository/exchange, preparing disclosure documents, coordinating agreement negotiations between the lead managers and the issuer, etc.
- **Analysts**  
Analysts perform credit analysis of issuers, bond issue structuring, preparing presentations and marketing documents.
- **Syndicate**  
Some lead manager banks have a syndicate responsible for pricing and underwriting, order execution upon settlement, interacting with exchanges and depositories, coordinating other bank's divisions concerning primary offer, interacting with the issuer (in cooperation with originators) to negotiate marketing activities and the spread of rates, and book building.

## Other divisions engaged in bond issuance and offering:

- **Sales team**

The main task for the sales team is cooperation with investors. The sales team does NOT cooperate with the issuer customer or determine securities pricing in the course of book building. Communication between originators/syndicate and sales is usually regulated by each lead manager bank's internal regulations/rules concerning prevention of conflicts of interest and access to insider information with account taken for the regulator's requirements. Sales are separated from originators/syndicate structurally and physically (Chinese walls).

- **Traders**

Traders manage their own positions and can participate in the primary offer as investors. Cooperation between originators/syndicate and traders is regulated by each lead manager bank's internal regulations/rules about prevention of conflicts of interest and access to insider information with account taken for the regulator's requirements. Traders are separated from originators/syndicate structurally and physically (Chinese walls).

- **Compliance**

Compliance confirms the lead manager bank's capability to participate in the deal, holding KYC procedures.

- **Legal service**

Legal service negotiates deal documentation between lead managers and issuers.

- **Risk management**

Risk management is responsible for negotiating limits on the issuer's securities.

- **Internal treasury**

Internal treasury is responsible for providing funds for a transaction with issuer's securities and transactions with its own securities.

- **Back office**

Back office records bond purchases and sale transactions in the internal systems of the lead manager bank acting as an underwriter.

- **Account managers**

Account managers are responsible for maintaining general relations with regard to all products of the lead manager bank.

## Chapter 2. Underwriter appointment

### 2.1 Communication with issuers

Account managers and/or originators in lead manager banks in cooperation with account managers are responsible for communication with the issuer.

Originators hold meetings and presentations for issuer representatives on a regular basis to communicate offering opportunities, market environment and condition. These presentations are focused on indicative estimates of borrowing costs, possible transaction volumes and terms.

In compliance with international practice, the syndicate is responsible for pricing in lead manager banks where it is available. Alternatively, the originator can make such estimates and/or receive them from sales, analysts, and traders provided that the related compliance procedures are in place and compliant within banks where there is no syndicate<sup>1</sup>.

In their turn, issuers communicate their plans to lead manager banks through originators and account managers. Upon receiving a request from the issuer, lead manager staff prepare a proposal for all stages of the issue:

- assisting the issuer in preparing issue documentation (Deal execution team of the lead manager bank);
- providing a full range of marketing events and placement services (originators);
- bookbuilding (Deal execution team/syndicate);
- technical underwriting (settlements) (Deal execution team/syndicate);
- secondary market and issue support services (DCM team/traders).

Information may be provided to the issuer in any form from simple writing (electronic correspondence) and a full-scale presentation to an official multipage document if a state-controlled company participant is bidding (depending on the issuer's requirements).

### 2.2 Agreement with issuers

*Neither the Bank of Russia nor the federal law regulates the procedure for appointing bond lead managers.*

Theoretically, any legal entity may sign a bond lead management agreement (that does not provide for technical underwriting and/or financial advice). The regulator determines the lead manager bank's functions subject to special regulation:

- technical underwriting (acting as a broker in a bond offering, incl. settlements in bond purchase transactions) and
- financial advice (under preparation of securities prospectus).

There are also separate regulations governing the issuer's actions at different stages of the bond issue (deciding on securities offering, approving issue documentation, disclosing information on securities issue, etc.).

The provision of technical underwriting services by issuer affiliates are separately regulated by law. They are considered to be a related transaction and shall be approved in compliance with the procedure for approving such transactions. Given the introduction of indemnity in the Russian Law, indemnity clauses shall be included in the bond issue and offer agreements.

---

<sup>1</sup> In Russian practice all the options exist. Such a multitude of internal organisation options and, respectively, approaches to estimating the cost of potential borrowing, terms of underwriting, involvement of divisions from both sides of the Chinese wall calls for unification in compliance with best international practices.



## Chapter 3. Types of transactions and participants

### 3.1 Issuer types

In the Russian market issuers could be classified into two general categories:

- Corporate borrowers issuing unsecured bonds or bonds secured by guarantees;
- Banks issuing unsecured bonds or bonds secured by guarantees.

### 3.2 Investor types

In practice, in Russia investors may be generally classified into the following main categories:

- Banks;
- Non-government pension funds.
- Investment companies;
- Insurance companies;
- Individuals;
- Foreign investors.

It should also be noted that individuals are practically not represented in the primary rouble-bond market. Securities purchase is unlimited (except for securities for microfinance organisations and qualified investors). Minimum standard value (bond par value) is 1,000.

Currently, foreign investors hardly participate in primary rouble bond offerings and usually operate in the OFZ market. There are no limitations for them in gaining direct market access or access to the market through Russian brokers (usually Russian subsidiaries of foreign banks).

### 3.3 Bond types

**Bond types in the Russian market:**

- **Corporate bonds.** Corporate bonds are subject to state registration with the Bank of Russia;
- **Stock-exchange bonds.** Stock-exchange bonds are issued without state registration, the exchange assigns an identification number and admits them to trading. Stock-exchange bonds are placed at the exchange by public subscription. Stock-exchange bonds do not provide their holders with any rights other than the right to receive the par value or the par value and the interest. Stock-exchange bonds are bearer bonds issued in the documentary form subject to mandatory centralised custody. The par value and the interest on stock-exchange bonds are payable in cash only. Stock-exchange bonds may not be secured with collateral. Holders of stock-exchange bonds have the right to claim early redemption in case of bonds' delisting at all the exchanges they are traded at. The exchange may establish additional conditions for stock-exchange bonds and requirements to stock-exchange bonds and/or their issuers;
- **Commercial bonds.** Commercial bond issuances, bond prospectuses and issue reports (Bank of Russia notifications) are not subject to state registration; the central depository assigns an identification number. Commercial bonds are placed through private subscription. Commercial bonds do not provide their holders with any rights other than the right to receive the par value or the par value and the interest. Commercial bonds are bearer bonds issued in a documentary form subject to mandatory centralised custody. The par value and interest on commercial bonds are payable in cash only. Commercial bonds may not be secured with collateral.

**Bonds in the Russian market are divided into registered and bearer bonds:**

- registered securities are issued in non-documentary form only. They are rarely used in the Russian market;
- bearer securities are issued in documentary form only and require the issuance of securities certificate.

### 3.4 Transaction/underwriting types

General transaction classification under public subscription in Russia:

- a. **Best effort** – offering a bond issue to a wide range of investors at market conditions.
- b. **Bought deal** – offering a bond issue to a wide range of investors at market conditions where lead manager banks commit to buying back bonds at the pre-agreed conditions irrespective of the market demand. The guarantee usually secures against insufficient investors' demand at a certain coupon rate or price.
- c. **Club/private deal** – bond issue offering to the definite persons at the pre-agreed conditions, usually does not provide for marketing.

In the Russian bond market there are in practice the following underwriting types:

- **Soft underwriting** is the most widespread type in the Russian market. It refers to a practice when the issuer and lead manager banks agree on the offering rate after marketing events the day before or 1-2 days before book building. Officially, the lead manager bank dissatisfied with the proposed rate may withdraw from underwriting, but such cases are rare. Inside the lead manager bank, the syndicate or originators and traders confirm the price.
- **Hard underwriting** is a practice when the issuer receives a firm (sometimes recorded in the agreement, but usually confirmed by a comfort letter) guarantee of the offering rate and volume before marketing events officially begin. Inside the lead manager bank, the syndicate or originators and traders confirm the price.
- The most aggressive form of underwriting is **price bidding** held by the issuer among lead manager banks where the mandate is given to the lead manager banks offering the most aggressive price with the minimum fee. Neither experience nor reputation or any other parameters other than price is taken into account. Inside the lead manager bank, the syndicate or originators and traders confirm the price.

### 3.5 Mandate solicitation

In the Russian market the following types of mandate can be identified:

#### 1. Competitive bidding (open tenders)

In compliance with effective legislation, all state-controlled corporations, as well as regions and municipalities shall select service providers (including bond lead managers) through regulated bidding. The issuer shall determine the methodology and competitive criteria (in case of the bond offering these may include the lead manager bank's ranking, volume and/or a number of deals closed during a certain period, service fee, etc.), and describe the bidding procedure. Such bidding is publicly announced in advance and involves major lead manager banks. Competitive bidding may require providing the whole set of services (preparation of issue documentation, communication with the exchange and the depository, technical underwriting and lead management services) or separate (unbundled) services.

Key competitive bidding stages in Russia:

- a. announcing conditions;
- b. collecting bids in closed envelopes or electronically through special public procurement portals;
- c. opening the envelopes and announcing the results.

The winning lead manager bank shall sign a public contract for bond issuance and placement during a strict period. The preferred bidder may sub-contract additional lead managers upon the issuer's consent.

Public bidding is regulated by the effective legislation of the Russian Federation.

Generally, in compliance with the agreement made after the bidding, the lead manager bank usually undertakes to ensure placement of the whole size of bonds offering. However, this commitment is not a guarantee as it does not provide for two important conditions – the rate and the date of the deal.

If the issuer insists that the whole issue of bonds should be placed, the rate and the date are established either in a supplementary agreement to the lead management agreement or confirmed by the lead manager banks' comfort letters.

## **2. Request for proposal (RFP)**

The second bidding option is selecting a lead manager by sending requests for proposal to lead manager banks by the issuer. This method is hardly regulated by the Russian legislation and gives the issuer more flexibility in defining selection criteria and making a final decision. However, as this procedure is largely informal (usually, correspondence by e-mail), it compromises fulfilment or proper fulfilment of the lead manager bank's obligations. Such bidding can be held either before the issue is officially registered (in this case the lag before the deal is considerable) or when an effective bond programme (issue) is in place. In the latter case, the lag between RFP sending and bookbuilding may last for only several days.

If the RFP was held after the state registration of a bond issue, underwriting limit and the rate are the determinant for selecting the lead manager bank. It implies a specific feature of deals made in the follow-up of such bidding – in most cases, the issuer holds an agreement only with a technical deal underwriter, but NO agreement with lead manager banks by the moment of bookbuilding. The agreement is made after the deal is closed.

## **3. Relationship deals**

In most cases the lead management mandate is granted to so-called corporate partner banks – the issuer's principal lenders and other service providers. More participants may be added before the opening of the deal upon mutual agreement of the lead manager banks and the issuer. New participants usually make agreements with other lead manager banks rather than the issuer.

Officially, such deals are usually struck on a best effort basis. In other cases, lead manager banks are committed to placing the whole issue of bonds; this commitment has a two-stage confirmation – the commitment to place bonds is documented in advance, and the rate and the date are supplemented before marketing and bookbuilding by the signature of supplementary agreement or sending comfort letters<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> In compliance with the international practice, lead manager banks shall charge the issuer an extra fee for committing to place the whole bond issue (mandatory underwriting).

## Chapter 4. Timeline and documentation

### 4.1 General/timeline

In compliance with the effective legislation of the Russian Federation, rights provided by bonds are as follows:

- the bond holder's right to receive its par value or equivalent from the issuer in due time (except for exchange-traded and commercial bonds).

The bond may also provide for:

- the bond holder's right to receive a fixed percentage of its par value or equivalent.

Bond yield is interest and/or a discount. Bonds are placed by public subscription (at the organised trading venue) or by private subscription (among a limited number of investors).

#### Common bond issuance steps in the Russian Federation:

1. Issuance of the decision on securities placement (approving of a bond programme in a case where bonds are placed under a bond programme);
2. Approving of the decision on securities issue (approving of terms of a bond issue in a case where bonds are placed under a bond programme);
3. State registration of securities issue/state registration of bond programme/assigning of a state registration number to the issue of bonds placed under a bond programme/assigning of an identification number to the issue of stock-exchange bonds and admission of stock-exchange bonds to organised trading/assigning of an identification number to the bond programme/assigning of an identification number to the issue of bonds placed under a bond programme/assigning of an identification number to commercial bonds/assigning of an identification number to the commercial bond programme/assigning of an identification number to the issue of commercial bonds under a commercial bond programme;
4. Placement of securities;
5. State registration of the report on securities issuance/notification of the results of securities issuance;
6. Secondary market circulation.

#### Typical issuance documentation list:

1. A decision on securities issue (covers all significant terms and conditions of the issue of securities or the procedure for determining these terms and conditions) or a Programme of securities<sup>3</sup>;
2. Securities prospectus covers information about the issuer providing an overview of the issuer's business activity, management, shareholders/participants, and all the information from the decision on securities issue.

#### Issuance documentation may be prepared in Russia:

- without the involvement of external law firms (standard market practice). The issuer's internal divisions prepare and track issue documentation;
- with the involvement of external law firms. Outsourced lawyers are involved if issue documents cannot be prepared by internal divisions and in case of complex structured deals which require the involvement of qualified lawyers and issuance of legal opinions.

---

<sup>3</sup> The list of issuance documentation in case bonds are placed under a bond programme:

1) Bond programme represents the first part of decision on securities issue which covers general rights of bond holders and other general terms and conditions of one or more bond issues;

2) Terms of bond issue represent the second part of decision on the securities issue which covers specific terms and conditions of particular bond issue;

3) Securities prospectus covers information about the issuer providing an overview of the issuer's business activity, management, shareholders/participants, and all the information from the bond programme.

## 4.2 Corporate authorisation

According to Russian market practice, the decision on a securities issue contains:

- issuer's full title and location;
- date of the decision to place securities;
- issuer's authorised body deciding on the placement of securities;
- date of approval of the decision on securities issue;
- issuer's authorised body approving the decision on securities issue;
- securities type and category;
- security holder's rights;
- securities placement conditions;
- the number of securities in a present securities issue;
- total number of previously placed securities in a present issue (in case of additional securities issue);
- indication whether securities are registered or bearer securities;
- par value of securities;
- signature of the person acting as the issuer's executive body and the issuer's stamp;
- A decision on the issue of documentary securities shall be supplemented with description or template of securities certificate;
- other information required by Russian law.

## 4.3 Programme for bond issuance

According to Russian market practice the bond programme should contain:

- issuer's full title and address of corporate seat;
- date of the decision to approve the bond programme, which is also a decision to place bonds under the bond programme, and the name of the issuer's authorised body deciding on the approval of the bond programme;
- bondholders right determined on a general basis;
- maximum number of bonds to be placed under the bond programme;
- the maximum maturity of bonds to be placed under the bond programme;
- the validity period of the bond programme (the period when conditions of an individual bond issue under the bond programme can be approved);
- signature of the person acting as the issuer's sole executive body and the issuer's stamp;
- other information required by the Russian Law.

## 4.4 Issuance (drawdown) under the programme

According to Russian market practice terms of an individual issue of bonds to be placed under a bond programme contain:

- terms and conditions of an individual issue of bonds to be placed under a bond programme;
- information about the number of securities;
- the maturity of securities;
- conditions and procedure for placing securities;
- certificate template;
- signature of the person acting as the issuer's sole executive body and the issuer's stamp;
- other information required by the Russian Law.

## 4.5 Offer document/prospectus

In Russia, a securities prospectus must contain:

- a. introduction (summary of the securities prospectus providing general information about the issuer, securities and general conditions of their placement);
- b. information about the issuer and its business activity;
- c. issuer's accounting (financial) statements and other financial data, including:
  1. Issuer's annual accounting (financial) statements for the last three complete reporting years issued in compliance with the Russian law, the auditor's report to the said accounting (financial) statements;
  2. Issuer's interim accounting (financial) statements for the last complete reporting period issued in compliance with the Russian law, the auditor's report (if any);
  3. Group's consolidated financial statements which the issuers shall compile as a parent company of the group, for the last three complete reporting years issued in compliance with the International Financial Reporting Standards or other standards recognised in Russia, and the related auditor's report;
  4. Issuer's consolidated financial statements for the last complete reporting period issued in compliance with the International Financial Reporting Standards or other standards recognised in Russia, and the auditor's report (if any);
- d. information on the volume, period, conditions and procedure for placing securities (if the securities prospectus is registered simultaneously with the bond programme, this information is not required);
- e. information on the person securing the issuer's bonds and conditions of such security (if any);
- f. signature of the person acting as the issuer's sole executive body, and chief accountant (or other person performing its functions);
- g. signature of the security provider, in case of placement of secured bonds.

## 4.6 Reporting of issuance result

According to Russian market practice, the report or notification of securities issue results contains:

- the commencement date and the end date of securities placement;
- actual price (prices) of securities placement;
- number of placed securities;
- the share of placed and non-placed securities of the issue;
- the total cost of assets paid in for the placed securities, including:
  - cash in the currency of the Russian Federation;
  - cash in a foreign currency recorded in the currency of the Russian Federation at the Bank of Russia exchange rate as of the payment date;
  - cost of other assets in the currency of the Russian Federation;
- deals recognised by federal laws as major transactions and interested party transactions made during securities placement;
- the title and location of the trade organiser who admitted the placed securities to organised trading and the date of the listing.
- signature of the person acting as the issuer's sole executive body.

## Chapter 5. Official procedures

### 5.1 Regulatory procedures (registration/approval)

Documents to be submitted to the Bank of Russia for state registration of a bond issue are as follows:

- application for state registration of securities issue;
- profile form of the issuer (containing general information about the issuer and the bonds);
- copies of the issuer's articles of association and documents confirming the issuer's state registration;
- a decision on securities issue (for contents, see Chapter 4);
- securities prospectus (in cases stipulated by law; for contents, see Chapter 4);
- copy of the issuer's accounting (financial) statements (if a securities prospectus is not registered);
- copy of the minutes of the meeting of the issuer's authorised management body, which decided to place securities;
- copy of the minutes of the meeting of the issuer's authorised management body, which approved the decision on securities issue (securities prospectus);
- calculation of net asset value of a company standing as a guarantor on bonds;
- payment order confirming the issuer's payment of the state duty for state registration of securities issue;
- the issuer's confirmation of the payment of its authorised capital;
- copy of the agreement signed between the issuer and the depository liable for centralised custody of bonds;
- list of documents submitted;
- other documents required by the Russian legislation.

#### Schedule for state registration of a bond issue:

- The Bank of Russia makes a preliminary consideration of documents within 30 days from the date of their receipt – an optional stage (*if the state registration of the bond issue is accompanied by the registration of securities prospectus, the issuer is entitled to apply to the registering body for preliminary consideration of documents required for state registration of such a bond issue*).
- The Bank of Russia makes a state registration of a bond issue within ten business days from the date of documents receipt (following the preliminary consideration (if applicable) and if the preliminary consideration was made not more than three months ago).
- The Bank of Russia makes a state registration of a bond issue within 20 days, if no prospectus is registered for the issue, and within 30 days if a securities prospectus is registered (without preliminary consideration of documents).
- The Bank of Russia makes a state registration of a report on securities issue results within 14 days (a Notification of the results of the securities issue shall be sent for information).

#### Documents to be submitted to the Bank of Russia for state registration of a bond programme are as follows:

- application for state registration of bond programme;
- profile form of the issuer (containing general information about the issuer and the bonds);
- copies of the issuer's articles of association and documents confirming the issuer's state registration;
- bond programme (for contents, see Chapter 4);
- securities prospectus (in cases stipulated by law; for contents, see Chapter 4);
- copy of the minutes of the meeting of the issuer's authorised management body, which decided to approve the bond programme (securities prospectus);
- payment order confirming the issuer's payment of the state duty for registration of securities prospectus;
- the issuer's confirmation on the payment of its authorised capital;

- list of documents submitted;
- other documents stipulated by the Russian legislation.

#### **Schedule for state registration of a bond programme:**

The Bank of Russia makes a state registration of a bond programme within 20 days, if the bond programme is without a securities prospectus, and if the registration is accompanied by the registration of a securities prospectus – within 30 days from the date of documents receipt.

#### **Documents to be submitted to the Bank of Russia for state registration of bond issue placed under the bond programme are as follows:**

- application for state registration of bond issue placed under the bond programme;
- profile form of the issuer (containing general information about the issuer and bonds);
- copies of the issuer's articles of association and documents confirming the issuer's state registration;
- terms of the bond issue (for contents, see Chapter 4);
- copy of the minutes of the meeting of the issuer's authorised management body, which decided to approve the terms and conditions of a bond issue under the bond programme;
- calculation of net asset value of a company standing as a guarantor on bonds;
- payment order confirming the issuer's payment of the state duty for state registration of securities issue;
- issuer's confirmation of compliance with the information disclosure requirements;
- copy of the agreement signed between the issuer and the depository liable for mandatory centralised custody of bonds placed under the bond programme;
- the issuer's certificate of compliance of a representative of bondholders with the Russian legislation, if the Terms of a bond issue under the bond programme contain information on the representative of such bondholders;
- a document confirming that bonds placed by the issuer under the bond programme are checked by the exchange or other trade organiser and may be admitted (are admitted) to organised trading, if the issuer submits documents for state registration of an additional issue of bonds placed under the bond programme without assigning it an individual number (code) of the additional issue and bonds of the issue, with respect to which the bonds placed to make up an additional issue, are not admitted to organised trading;
- prospectus of bonds to be placed under the bond programme (only if it has not been submitted earlier with the bond programme);
- copy of the minutes of the meeting of the issuer's authorised management body, which approved the securities prospectus (only if it has not been submitted earlier with the bond programme);
- list of documents submitted;
- other documents required by the Russian legislation.

#### **Schedule for state registration of a bond issue placed under the bond programme:**

The Bank of Russia makes a state registration of a bond issue within ten business days, if it is not accompanied by the registration of a securities prospectus, and if the registration is accompanied by the registration of a securities prospectus – within 30 days from the date of documents receipt.

## **5.2 Identification number assignment**

Stock-exchange bonds are issued without state registration; the exchange assigns identification numbers to issues and admits them to organised trading. Exchange bonds shall comply with all the requirements below:

1. they may not be issued with collateral;
2. they are placed on an exchange through public subscription;



3. stock-exchange bondholders have the right to claim for early repayment in case of delisting on all the exchanges which have admitted them to organised trading;
4. they entitle their holders only to receive par value or par value and the interest;
5. they are issued only as bearer bonds in documentary form with mandatory centralised custody;
6. payments on bonds are made in cash only.

#### **Stages of stock-exchange bond issuance:**

1. deciding on placing securities;
2. approving of a decision on securities issue;
3. assigning of the identification number to securities issue;
4. securities placement;
5. secondary market.

#### **Documents to be submitted to the exchange for the assignment of the identification number to a stock-exchange bond issue are as follows:**

- application to include stock-exchange bonds on the list and assign them identification numbers;
- profile form of the stock-exchange bonds (containing general information about the issuer and stock-exchange bonds);
- documents confirming the authority of a person signing the application and the form;
- if the exchange made a preliminary consideration of the documents, a report should be submitted on the elimination of violations revealed by the exchange;
- calculation of net asset value of a company standing as a guarantor on bonds (in case of placing stock-exchange bonds with collateral);
- copy of the issuer's articles of association and documents confirming the issuer's state registration;
- a decision on the stock-exchange bond issue (for contents, see Chapter 4);
- securities prospectus (in cases stipulated by law; for contents, see Chapter 4);
- copy of the issuer's accounting (financial) statements (if the securities prospectus is not registered);
- copy of the minutes of the meeting of the issuer's authorised management body, which decided on securities placement;
- copy of the minutes of the meeting of the issuer's authorised management body, which approved the decision to issue securities (securities prospectus);
- the issuer's confirmation of compliance with the information disclosure requirements;
- the issuer's certificate of compliance of a representative of bondholders with the Russian legislation, if the decision on stock-exchange bond issue contains information on the representative of such bondholders;
- a copy of the agreement signed between the stock-exchange bond issuer and the depository;
- the respective listing agreement (services are to be paid for against the invoices);
- other documents required for securities listing.

#### **Schedule for assigning of the identification number to a stock-exchange bond issue:**

- The exchange makes a preliminary consideration of documents within 15 business days from the date of receipt of a complete set of documents (this is an optional stage for issuers);
- The exchange decides on the inclusion of stock-exchange bonds in Level 1 and Level 2 listing within 15 business days, and in Level 3 listing within 5 business days from the date of receipt of application (provided that the documents have been considered on a preliminary basis, and preliminary consideration was made not more than three months ago);

Without preliminary consideration of the documents, the exchange decides on the inclusion of stock-exchange bonds in Level 1 and Level 2 listing within 20 business days, and in Level 3 listing within 15 business days from the date of receipt of application.

### **Schedule for assigning of the identification number to the stock-exchange bond programme**

- The exchange makes a preliminary consideration of a draft stock-exchange bond programme within 15 business days from the date of document receipt;

The exchange decides on assigning of the identification number to the stock-exchange bond programme within 15 business days from the date of receipt of the application and a complete set of documents (if there are no more than three months from the date of their preliminary consideration).

### **Documents to be submitted to the exchange for the assignment of the identification number to a stock-exchange bond issue under the stock-exchange bond programme are as follows:**

- application to include stock-exchange bonds in the list and assign them identification numbers;
- profile form of the stock-exchange bonds (containing general information about the issuer and stock-exchange bonds);
- documents confirming the authority of a person signing the application and the form;
- if the exchange made a preliminary consideration of the documents, a report should be submitted on the elimination of violations revealed by the exchange;
- calculation of net asset value of a company standing as a guarantor on bonds (in case of placing stock-exchange bonds with collateral);
- copy of the issuer's articles of association;
- terms of the stock-exchange bond issue (for contents, see Chapter 4);
- securities prospectus (in cases stipulated by law; for contents, see Chapter 4) or the issuer's certificate on the provision of a prospectus of stock-exchange bonds placed under the stock-exchange bond programme when assigning the identification number to the bond programme;
- copy of the minutes of the meeting of the issuer's authorised management body, which approved the terms and conditions of the stock-exchange bond issue (a securities prospectus, in case the prospectus had not been submitted earlier together with the bond programme);
- copy of the agreement signed between the stock-exchange bond issuer and the depository;
- the respective listing agreement (services are to be paid for against the invoices);
- the issuer's certificate of compliance of a representative of bondholders with the Russian legislation, if the terms and conditions of stock-exchange bond issue contain information on the representative of such bondholders;
- other documents required for securities listing.

### **Schedule for assigning of the identification number to a stock-exchange bond issue under the stock-exchange bond programme**

- The exchange makes a preliminary consideration of a draft stock-exchange bond programme within 15 business days from the date of document receipt;

The exchange decides on assigning of the identification number to the stock-exchange bond programme within 15 business days from the receipt of the application and a complete set of documents (if there are no more than three months from the date of their preliminary consideration).

### **Commercial bonds are issued without state registration; a central depository assigns an identification number to the issue with the following preconditions.**

#### **Exchange bonds shall comply with all the requirements below:**

- they are placed through private subscription;
- they entitle their holders only to receive par value or par value and the interest;
- they cannot be issued with collateral;
- they are issued only as bearer bonds in documentary form with mandatory centralised custody;
- payments on bonds are made in cash only.

#### **Stages of a commercial bond issue:**

1. deciding on placing securities;
2. approving of a decision on securities issue;

3. assigning of the identification number to securities issue;
4. placing securities;
5. secondary market.

**Documents to be submitted to the central depository for assignment of the identification number to the commercial bond issue are as follows:**

- application of the issuer to assign the identification number to the commercial bond issue;
- copy of the issuer's articles of association;
- a decision on securities issue (for contents, see Chapter 4);
- copy of the minutes of the meeting of the issuer's authorised management body, which decided on securities placement;
- copy of the minutes of the meeting of the issuer's authorised management body, which approved the decision to issue securities;
- the issuer's certificate of compliance with the information disclosure requirements;
- the issuer's certificate of payment of its authorised capital;
- copy of the agreement signed between the issuer and the depository liable for mandatory collective custody of commercial bonds (not required if the respective agreement is signed between the issuer and the central depository);
- document with a calculation of the net asset value of a commercial organisation standing as a guarantor on commercial bonds;
- copy of the Bank of Russia notification of assigning a unique issuer code to the issuer, attested by the issuer (for issuers who have not placed securities earlier);
- documents confirming the authority of a person signing the application;
- the issuer's report on the elimination of discrepancies (in case the documents were considered tentatively);
- a list of documents submitted;
- other documents stipulated by the central depository rules.

**Schedule for assigning of the identification number to a commercial bond issue:**

- central depository makes a preliminary consideration of documents within 15 business days from the date of receipt of a complete set of documents (this is an optional stage for issuers);
- central depository considers the application and documents within 5 (five) business days from the date of receipt of a complete set of documents from the issuer;
- central depository assigns an identification number to a commercial bond issue and a commercial bond programme within 5 (five) business days from the expiry of the period for considering the application;

Without preliminary consideration of the documents, the central depository considers the application and documents within 10 (ten) business days from the date of receipt of a complete set of documents from the issuer.

**Procedure and timeframes for assigning an identification number to a commercial bond issue under the commercial bond programme:**

- Currently, it is the same as the schedule above for assigning an identification number to an individual commercial bond issue.

## Chapter 6. Marketing

### 6.1 Pre-sounding

The Russian market conducts preliminary marketing of a securities issue before the issuer announces transaction terms and conditions, i.e., bond issue pre-sounding. This preliminary stage includes a collection of preliminary orders and investor feedback.

The pre-sounding in the Russian market may also include various events to drive market players' interest in the potential transaction (road-show), such as:

- business lunches for investors and analysts;
- one-on-one meetings with investors;
- publication of analytical materials;
- conference calls.

The pre-sounding in the Russian market may take from one day to three weeks depending on the credit quality of the issuer, public history and complexity of the issue structure. The issuer determines information to be disclosed at the pre-sounding stage. All investors obtain the same information, even in the course of one-on-one meetings.

Once the issuer confirms the beginning of distribution, all the parties to the transaction are sent a term sheet with agreed details.

#### **List of parameters required to start pre-sounding applicable to the Russian market:**

- name of the issuer;
- rating of the issuer/securities issue;
- state registration number of securities issue/identification number of securities issues;
- volume of securities issue (accurate parameters are not required; for example, a benchmark size would be enough);
- par value of a security of the issue;
- maturity of securities issue;
- put/call option (if any);
- offer price of a security of the issue;
- indicative coupon rate (accurate parameters are not required);
- coupon period;
- placement type (procedure);
- a preliminary date of opening/closing an order book (the exact date is not required);
- a preliminary date of primary offer/date of settlement (the exact date is not required);
- lead arrangers;
- placement agent (technical underwriter);
- name of depository;
- security exchange used for placement of securities (accurate parameters are not required);
- security exchange to be used for the secondary market offering of securities (accurate parameters are not required);
- information about the compliance of securities issue with the requirements for inclusion on the Bank of Russia Lombard List under the market practice;
- other parameters at the issuer's discretion.

The distribution of the term sheet during the pre-sounding of the securities issue starts simultaneously by all participation originators in the negotiated by them and issuer time.

## Pre-sounding distribution template used in the Russian market:

- Pre-sounding  
Dear colleagues,  
This is to inform you about pre-sounding of the issue of [stock-exchange bonds/bonds] of [name of the issuer] in the amount of [amount in the currency of placement]  
A preliminary date of opening/closing the order book – [date or period]  
Coupon rate benchmark – [benchmark (YTW)]  
[TS]  
[Documents for distribution]

Based on pre-sounding results, lead arrangers provide the issuer with agreed upon recommendations for the initial price range of the issue, amount of the issue, maturity and the date of opening/closing the order book. Based on these recommendations, the issuer may decide on the possibility of launching the transaction and final issue terms.

## 6.2 Public announcement and marketing

The marketing stage of securities issue in Russia formally begins with the disclosure of information about the opening of the order book.

Before opening the order book in Russia, the syndicate of lead arrangers provide the issuer by phone with agreed upon recommendations concerning the terms and conditions of securities issue, based on which the issuer makes a final decision on entering the market.

Upon reaching an agreement between the issuer and all the parties to the transaction about the expected conditions of securities issue, all the parties to the transaction are e-mailed a term sheet with agreed upon details for final approval.

### List of parameters of a securities issue, which a term sheet may contain:

- name of the issuer;
- rating of the issuer/securities issue;
- state registration number of securities issue/identification number of securities issues;
- volume of securities issue (accurate parameters are not required; for example, a benchmark size would be enough);
- par value of a security of the issue;
- maturity of securities issue;
- put/call option (if any);
- offer price security of the issue;
- indicative coupon rate (accurate parameters are not required);
- coupon period;
- placement type (procedure);
- a preliminary date of opening/closing an order book (the exact date is not required);
- a preliminary date of technical placement of securities/date of settlement (the exact date is not required);
- lead arrangers;
- placement agent (technical underwriter);
- name of depository;
- Security exchange used for placement and secondary market offering of securities (accurate parameters are not required);
- information about the compliance of securities issue with the requirements for inclusion on the Bank of Russia Lombard List under the market practice;
- other parameters at the issuer's discretion.

In Russia, all lead arrangers simultaneously start distributing the term sheet in the market during the marketing of securities issue at the time agreed upon with the issuer after opening the order book.

### **Marketing distribution pattern:**

Marketing (order book opening)

Dear colleagues,

This is to inform you about the opening of the order book of the issue of **[stock-exchange bonds/ bonds]** of **[name of the issuer]** in the amount of **[amount in the currency of placement]**

The order book is to be closed at **[time of closing the order book]**

Coupon rate benchmark – **[benchmark (YTW)]**

#### **PRIORITY OF ALLOCATION:**

- a.** ORDER TIME
- b.** PRICE LEVEL IN THE ORDER

If the issuer changes the initial price guidance, investors may further adjust their orders to the coupon, with a downward change in the volume of the order.

If the initial price guidance looks like a range at the closing of the order book, investors, whose orders were within the said range, shall be entitled to adjust their orders to the coupon.

The volume of such orders may be changed only downwards. The orders changed after the closing of the order book may be accounted for at the residual value in the course of the allocation process.

At the stage of opening of the order book in Russia, upon the agreement with the issuer, a disclaimer about the priority allocation is sent, which assumes increased allocation for those investors, who submitted their orders before other investors, and/or whose order is the lowest among other investors.

## Chapter 7. Bookbuilding/execution

### 7.1 Receipt of orders

In Russia, the processes of collection of orders into the order book (bookbuilding) shall not be subject to legislative regulation and shall be based on market practices. Orders shall be received by e-mail, telephone or through Bloomberg.

### 7.2 Execution overview

In Russia, the order book shall be opened following disclosure of information on the selected placement procedure and the time the order book is opened and closed, as well as distribution of information across the market on the order book opening in the form of initial terms and other documentation/materials by means of electronic mail and Bloomberg. Lead arrangers will create a private chat on the transaction, where the syndicate subdivisions:

1. Exchange information on the status of placement
2. Exchange client orders they receive from their Sales team
3. Verify the current status of the order book
4. Plan marketing activities in support of the transaction
5. Discuss any other matters.

In the Russian market, the master book shall be maintained by the transaction underwriter, who will also send the order book to the issuer as requested or on an ongoing basis.

Recommendations on a change to market terms by lead arrangers' syndicates are subject to the issuers' approval. Following such approval, new (updated) terms shall be distributed across the market using electronic mail and Bloomberg. Alignment on marketing activities with the issuer shall be sought with the help from the lead arrangers' Syndicate and DCM through conference calls and electronic mail.

In the course of opening of the order book, the issuer is authorised to change transaction terms provided that this is legally and physically possible: the volume of issue, the period of circulation and a coupon rate target. Following the closing of the order book, no new orders shall be admitted.

Lead arrangers may distribute information on the order book status with the phrase 'Book is full'. This message means that the volume of the order book is equal or more than the volume of the issue.

### 7.3 IT platforms

Several options for collection of orders into the master book are possible in the Russian market:

1. The master book is maintained by the technical offering underwriter. The master book is verified on an ongoing basis to ensure alignment with other lead manager banks using Bloomberg, email and conference call. Following the closing of the book, lead manager banks will conduct final verification of the book which is subsequently to be sent to the issuer.
2. Special software products (Issuenet, Bookbuilder etc.) are used for maintenance of the unified order book by all lead managers in an online mode. Identical to Eurobonds.

### 7.4 Disclosure

#### **Disclosure of information on the selected placement method and the timeline for the opening and closing of the order book:**

- The issuer publishes the notice of the issuer's acceptance of the decision to change the procedure for placement of securities, the timeline for opening and closing of the order book in the form of corporate act notification according to regulations for financial markets, in the following order:
  - a. in the news feed: no later than 1 (one) calendar day from the date of acceptance by the issuer's sole executive body and before the start date of placement of stock-exchange bonds;
  - b. on an Internet page: no later than 2 (two) calendar days from the date of acceptance by the

issuer's sole executive body of the relevant decision and before the start of placement of stock-exchange bonds (this disclosure is necessary when disclosure on the issuer's Internet page is stipulated in the issue documentation).

- In cases where bonds are placed within the bond programme, and if the procedure was pre-set in terms of issue, the issuer should only disclose the message on the corporate act notification on the timeline for opening and closing of the order book.

#### **Disclosure of information on coupons equal to coupon one**

- Before the bond placement date, the issuer can make coupon period rate decisions starting from the second through n-th coupon period (n=2,3 ...).

The information specified, including serial numbers of coupons, the rate or the procedure for its determination shall be established by the issuer before the bond placement date, as well as the serial number of the coupon period (n) wherein bond owners are authorised to demand that bonds be purchased by the issuer, shall be disclosed no later than 1 (one) day prior to the bond placement date and according to the following timeline from the interest rate decision date and coupon rate procedure determination:

- in the news feed: no later than 1 (one) day;
- on the issuer's Internet page: no later than 2 (two) days (this disclosure is necessary in the case when disclosure on the issuer's Internet page is stipulated in the issue documentation).

The issuer shall advise the exchange on the decisions including those on certain rates or the rate determination procedure no later than 1 (one) day before the bond placement date.

- In cases bonds are placed within a bond programme, information on coupon period rates starting from the second coupon period through n-th coupon period may be disclosed in advance in terms of issue. In this case, no disclosure will be required in the form of a corporate act notification.

#### **Disclosure of information on the placement agent (technical underwriter)**

In cases where, as part of the issue documentation, no placement agent (technical underwriter) was identified in advance, the issuer shall disclose information on such placement agent, to whom trading participants shall send their bond purchase orders, in the following manner:

- in the news feed: no later than 1 (one) day prior to the securities placement date; in case of bond placement through collection of specific purchasers' orders for purchases of bond at a fixed price and coupon rate – no later than 1 (one) day prior to the start of the period wherein potential purchasers will need to receive pre-sale contract offers (opening of the order book);
- on the issuer's Internet page: no later than 1 (one) day prior to the securities placement date; in case of bond placement through collection of specific purchasers' orders for bond at a fixed price and coupon rate - no later than 1 (One) day prior to the start of the period wherein potential purchasers will need to receive pre-sale contract offers (opening of the order book) (this disclosure is necessary in cases where such disclosure on the issuer's Internet page is stipulated in the issue documentation).

This message shall include details of the technical underwriter's account to transfer monetary funds as payment for bonds, except for cases when such details have been disclosed by the issuer previously within the issue documentation.

#### **Disclosure of the intent to provide a securities issue report or notification of securities issue to the registration authority**

- for corporate bonds:

Where the bond issue is subject to state registration, the issuer, before such placement, shall disclose information on the intent to submit to the registration authority, once such placement is complete, a report on the issue of securities or notification of securities issue. This information shall be disclosed in line with the procedure as provided in the current legislation.



## **Disclosure of the decision to issue securities, a prospectus, a bond programme or upgrade a prospectus**

- For stock-exchange bonds placed as part of a bond programme:

The issuer shall publish the text of the programme submitted to the exchange and the text of the prospectus on an Internet page no later than on the day the first issue of stock-exchange bonds starts as part of the bond programme.

No stock-exchange bonds shall be placed as part of the programme before the date when the issuer provides access to the programme.

- For corporate bonds:

The issuer shall publish the text of the registered resolution on the issue and that of the registered prospectus on the issuer's Internet page on the date no later than the securities placement start date.

- For stock-exchange bonds:

The issuer shall publish the text of the resolution on the issue and that of the prospectus on its Internet page no later than on the securities placement start date.

- In cases where the issuer fails to implement disclosure of information in the form of a quarterly report or corporate act notification messages, and if following registration of the prospectus of securities (admission to trading of the stock-exchange bonds on the regulated market) and prior to placement, the issuer compiles financial (accounting) statements for the corresponding reporting period and (or) if new circumstances emerge which can have an essential impact on the decision to purchase the corresponding securities, the prospectus, prior to placement of securities, should be amended to reflect the specified circumstances. Such changes are not subject to state registration and shall be approved by the same governing body of the issuer which approved the prospectus of securities, with information containing therein to be disclosed in the same manner and under the same procedure as applicable for information contained in the prospectus.

## **7.5 Syndication and auctions**

The coupon rate for the first coupon period shall be determined based on the results of the exchange-conducted competitive bidding among potential bond purchasers on the bond placement start date.

On the day of such bidding, trading participants will submit specific orders for the purchase of bonds, either at their own expense or at the expense of their customers. The time and the procedure for submission of orders shall be set forth by the exchange in coordination with the issuer and (or) the technical underwriter. Orders for bond purchase shall be sent by trading participants to the technical underwriter.

### **Any purchase order shall contain the following essential details:**

- purchase price;
- the number of bonds;
- the amount of the coupon rate for the first coupon period;
- The settlement code used for secure transactions, to be included into the clearing pool of the clearing organisation in the multilateral/bilateral clearing, which indicates that a procedure for security control is conducted in the course of a transaction, and the appropriate transaction settlement date shall be deemed as the date of the conclusion of the transaction. Normally, ZO settlement code is used to conduct calculations for DVP transactions;
- other details by the exchange rules.

The price of bond placement shall be indicated as a purchaser's price, which is determined in line with the issue resolution and the prospectus.

The number of bonds shall be deemed the number of bonds the potential purchasers would like to purchase in case the issuer's sole executive body fixes the coupon rate for the first coupon period in an amount higher than or equal to the coupon rate for the first coupon period as per the bid.

The coupon rate amount for the first coupon period shall be the amount (numerically expressed and accurate to two decimal places) of the coupon rate for the first coupon period at the announcement of which the potential purchaser would be ready to buy the number of bonds as per the placement price bid.

Monetary funds shall be reserved on the participants' trading accounts with the National Settlement Depository in the amount sufficient to make full payment for the bonds as per the bond purchase orders and shall include all appropriate fees and commissions. Orders which are non-compliant with the above requirements shall not be admitted to the bidding.

Upon expiration of the period wherein orders are made, the exchange shall compose a consolidated list of orders for the purchase of securities (further referred to as 'the Consolidated Register of Orders' and hand it over to its issuer and (or) technical underwriter.

The Consolidated Register of Orders shall include all essential details of each order – purchase price, the number of securities, the date and the time the order was submitted, the acceptable coupon rate for the first coupon period, as well as other details in line with the exchange rules.

Based on the Consolidated Register of Orders, the issuer's sole executive body shall decide on the amount of coupon rate for the first coupon period. The issuer shall inform the exchange of the decision in writing at the same time as this information is published.

Once the issuer receives information on the coupon rate for the first coupon period, the technical underwriter shall conclude the transaction in line with the exchange rules by settling the order in line with the procedure established by the issue resolution and the prospectus; only orders with an interest rate lower or equal to the coupon rate for the first coupon period shall be satisfied.

Priority in the satisfaction of bond purchase orders shall be given to orders with a minimal coupon rate.

In cases of orders with the identical coupon rate for the first coupon period, priority in the satisfaction of orders shall be given to earlier orders. Unsatisfied orders shall be rejected by the technical underwriter.

Once the coupon rate for the first coupon period has been determined, and the orders submitted have been satisfied, trading participants acting either at their own at own expense or the expense of and on behalf of potential buyers can submit, for the duration of placement, specific orders for purchase of bonds at the placement price to the underwriter – in cases of incomplete placement during the bidding.

Orders submitted for the purchase of bonds shall be satisfied by the technical underwriter in full, in case the number of bonds in the purchase order is within the number of bonds remaining to be placed (within the total of the bonds offered for placement). When the volume of the order for the purchase of bonds exceeds the number of bonds which remain to be placed, this order for the purchase of bonds shall be satisfied in the amount of the balance. In case the technical underwriter places the whole volume of bonds offered for placement, no subsequent orders for the acquisition of bonds shall be made.

## Chapter 8. The closing of the order book and pricing

### 8.1 Announcing order book close

In Russia, notice of expiry of the bidding term for potential investors to submit their orders for preliminary bond purchase contracts shall be disclosed by the issuer in the order as per the current legislation as follows:

- in the news feed no later than 1 (one) day after the date of expiry of the bidding term for potential investors to submit their orders for preliminary bond purchase contracts;
- on the issuer's Internet page, no later than 2 (two) days after the date of expiry of the bidding term for potential investors to submit their orders for preliminary bond purchase contracts (this disclosure is necessary in case disclosure on the issuer's Internet page is stipulated in the issue documentation).

### 8.2 Determination of the coupon and issue date

Based on the consolidated order book and following its closing, the issuer shall make the decision on the coupon rate and placement date (the placement date decision is made in cases such decision has not been made previously).

Information on the placement date shall be published by the issuer in the form of a message on the securities placement date in line with regulations for financial markets and within the following timeframe:

- in the news feed no later than 1 (one) day before the bond placement date;
- on the issuer's Internet page, no later than 1 (one) day prior to the bond placement date (this disclosure is necessary in case disclosure on the issuer's Internet page is stipulated in the issue documentation).

The bond placement start date determined by the issuer's authorised governing body which was not determined in the issue terms (for bonds placed within the bond programme) can be transferred (changed) as decided by the same governing body of the issuer, on condition that the requirements for disclosure of information on transfer (change) in the start date of bond placement as provided in the legislation, the programme and the prospectus are observed.

If the issuer decides to transfer (change) the securities placement start date which is disclosed as per the procedure above, the issuer is obliged to publish, in accordance with the applicable financial market regulations, a message on change in the securities placement start date in the news feed and on an Internet page no later than 1 (one) day before such date.

The issuer, before the bond placement start date, shall make the decision on the coupon rate for the first coupon period. The coupon rate message for the first coupon period is published in the form of a corporate action notification in line with regulations for financial markets within the following timeline:

- in the news feed no later than 1 (one) day after the date the issuer's sole executive body determined the coupon rate for the first coupon period and no later than the start date of stock-exchange bond placement;
- on the issuer's Internet page no later than 2 (two) days after the date the issuer's sole executive body determined the coupon rate for the first coupon period and no later than the start date of stock-exchange bond placement (this disclosure is necessary in case disclosure on the issuer's Internet page is stipulated in the issue documentation).

### 8.3 Investor allocation

In Russia, lead arrangers and, in their absence – representatives of the DCM team of banks-arrangers, shall develop a draft allocation to be approved by the issuer.

The investor allocation principle is based on several factors:

- the bid's issue time and the coupon rate (on condition the issuer approves the order of allocation)
- investor type ("real money" vs "flipper")
- level of 'inflation' of the order
- the issuer may indicate otherwise.

The lead managers-approved draft allocation shall be emailed to the issuer for approval or modification.

#### **8.4 Final price/coupon rate announcement to investors**

In the Russian market, the allocation and the final issuer-determined coupon shall be disclosed to investors only following the official closure of the coupon rate in the news feed.

#### **8.5 Disclosure of issuer authorisation (programme)**

In Russia, the terms of the issue of bonds placed as part of the bond programme may be approved by the issuer both before the opening of the order book or after its closing.

**The issuer-approved issue terms shall be disclosed by the issuer as a corporate action notification in line with financial regulations. Disclosure of information occurs in line with the following timeline:**

- in the news feed no later than 1 (one) day from the issue terms approval date;
- on the Internet page no later than 2 (two) days after the issue terms approval date (this disclosure is necessary in case disclosure on the issuer's Internet page is stipulated in the issue documentation).

The issuer shall publish the issue terms on its Internet page no later than on the start date of bond placement. The issue terms on the Internet page shall include the identification number the exchange assigns to the issue, the assignment date and the name of the exchange authorising the listing of stock-exchange bonds. An issuer of commercial bonds is exempt from the obligation stipulated herein.

**Disclosure of the exchange's approval of the stock-exchange bond issue and information on listed securities:**

- a.** Information on the listing of bonds in the course of their placement (on inclusion of bonds into the List) is published by the issuer in the form of the corporate act notification according to financial regulations within the following timeframe, following the date the exchange-published information on listing of bonds in the course of placement (on inclusion of bonds into the List) through a representation office of the exchange or by the issuer obtaining the written notice of listing in the course of placement (on inclusion of bonds into the List) by mail, fax, electronic mail, delivery against signature, depending on which of the specified dates comes earlier:
  - in the news feed no later than 1 (one) day;
  - on the Internet page no later than 2 (two) days.
- b.** The text on the Internet page is published after that in the news feed.

**Disclosure of information on assignment by the central depository of an identification number to the terms of the issue of commercial bonds shall be conducted by the following procedure and timeframe, following the respective corporate action:**

- in the news feed no later than 1 (one) day;
- on the Internet page no later than 2 (two) days.

The text on the Internet page is published after that in the news feed.

## Chapter 9. Settlement

### 9.1 Bookbuilding context

In Russia, in cases where bonds are placed through bookbuilding, settlements related to bond placement shall be made as follows:

- If the potential buyer is not an exchange trading participant, he is obliged to execute the respective contract with any trading participants and provide the latter with the authorisation to buy bonds. Any potential buyer who is a trading participant acts at its own discretion.

For a transaction of purchase of bonds in their placement, the potential buyer is obliged (before the bond placement start date) to open in advance the corresponding depository account with the National Settlement Depository responsible for collective custody or with another Russian depository. The procedure for opening accounts and deadlines is stipulated in the regulations of the National Settlement Depositories and other depositories.

Specific orders for the purchase of bonds and specific orders for sales of bonds are submitted through the exchange system electronically, and simple written form of the contract is considered to be observed. The transaction execution date for a bond placement transaction shall be considered the date it is registered in the exchange system.

On the date when placement-related settlements commence, trading participants shall make, during the bidding period when orders are made for purchase of bonds at a fixed price and the coupon rate for the first coupon period, specific orders for purchase of bonds with the use of the exchange's system at their own expense and at the request and at the expense of their customers.

The specified period is determined by the exchange in coordination with the technical underwriter. As a rule, this period shall be 10:00 – 13:00.

The circle of investors who can send orders for the purchase of bonds to the exchange trade system is not limited to investors who received an allocation as part of bookbuilding. This opportunity is implied by Russian legislation where the date of bond placement is considered the date of settlements at the exchange, not the order book closing date.

Considering those mentioned above, the issuer and the technical underwriter are unable to limit the circle of people who can make orders for the purchase of bonds. In practice, the order is submitted to the exchange by investors who received an allocation in line with the bookbuilding procedure. The bookbuilding procedure is, from the legal point of view, the conclusion of preliminary contracts of purchase of bonds where under the issuer/the technical underwriter and the investor undertake to sign, on the placement date, the main contract of purchase of bonds on the exchange.

#### **According to the Russian practice, any purchase order shall contain the following essential details:**

- purchase price;
- the number of stock-exchange bonds;
- The settlement code used for security transactions, to be included into the clearing pool of the clearing organisation on a multilateral or bilateral clearing, which indicates that in the course of a transaction, a procedure for security control is conducted, and the appropriate transaction settlement date shall be deemed as the transaction conclusion date. Normally, ZO settlement code is used for calculations of DVP transactions;
- other details by the exchange rules.

The bond placement price as determined by the issue resolution and the prospectus shall be indicated as a purchase price. The number of bonds shall be that the potential buyer would like to purchase at the coupon rate for the first coupon period set before the placement date.

Monetary funds shall be reserved on the participants' trading accounts with the National Settlement Depository in the amount sufficient to make full payment for the bonds as per the bond purchase orders and shall include all appropriate fees and commissions. Orders which are non-compliant with the above requirements shall not be admitted.

Upon expiration of the period wherein orders are made, the exchange shall compose a consolidated list of orders for purchase of securities (further referred to as 'the Consolidated) Register of Orders' and hand it over to the technical underwriter.

The Consolidated Register of Orders shall include all essential details of each transaction: purchase price, the number of securities, the date and the time the order was submitted, the order number, as well as other details as may be required by the exchange rules.

Based on the Consolidated Register of Orders received from the technical underwriter, the issuer shall determine buyers to whom he intends to sell bonds, in line with the previously submitted allocation, as well as the number of bonds which he intends to sell and submit such information to the technical underwriter.

Following receipt, from the issuer, of information on buyers to whom the issuer intends to sell bonds and on the number of bonds, the technical underwriter shall execute transactions with such buyers through making offsetting specific orders in line with the exchange rules, specifying the number of securities the issuer intends to sell to a certain buyer. No written notifications (messages) of satisfaction (dismissal) shall be sent to trading participants.

Priority in the satisfaction of bond purchase orders shall be given to orders of buyers who received a bookbuilding allocation. Orders shall be satisfied within the order satisfaction period. As a rule, this period is determined by the exchange in coordination with the technical underwriter and is 14:00 - 17:00.

As is sometimes the case, investors may forget to enter an order into the trading system, or the technical underwriter may fail to locate an investor's order in the Consolidated Register of Orders. In this case, lead manager banks shall contact such investors. Such investors' orders shall be entered into the exchange's trading system and shall be satisfied by the technical underwriter within the period of additional bond placement. As a rule, this period is determined by the exchange in coordination with the technical underwriter and is 17:00 - 18:00.

Starting from day two of bond placement, in the execution of a purchase and sale transaction, the buyer shall also pay accrued coupon yield.

## **9.2 Settlements with investors in a coupon rate competition**

In cases when bonds are placed through a coupon rate competition, settlements related to bond placement shall be made as follows:

- Conduct of bond placement transactions shall begin on the date of bond placement following the announcement of the competition results and shall end on the end bond placement date. The competition begins and ends on the bond placement start date.

The procedure for determining the coupon rate and settlements with investors during a coupon rate competition is laid down in Section 7.5 above.

Starting from day two of bond placement, in the execution of a purchase and sale transaction, the buyer shall also pay accumulated coupon yield.

## **9.3 Settlements with investors in the placement of commercial bonds**

Settlements shall be made in line with the rules of the depository responsible for mandatory collective custody of commercial bonds.

In the case where collective custody of commercial bonds is conducted by the National Settlement Depository, settlements may be made on a free delivery basis or a delivery versus payment basis enabled by transfer of securities with control over cash settlements.

## **9.4 Disclosure of information on the closing of settlements with investors**

The issuer shall disclose the notice of closed bond placement in the form of the corporate act notification within the following timeframe starting from the bond placement end date:

- in the news feed no later than 1 (one) day;
- on the issuer's Internet page no later than 2 (two) days.

The text on the Internet page is published after that in the news feed.

## Chapter 10. Central bank ex-post reporting

### 10.1 Submission to the Bank of Russia of the report (notification) on issue results, for bonds to be registered with the Bank of Russia

No later than in 30 days after the closing of securities placement, the issuer is obliged to submit to the Bank of Russia the report on issue results, and, provided that the below-mentioned conditions are met, he has the right to submit, instead of such report, notification of securities issue.

The notification of securities issue may be submitted, provided that the following conditions are met concurrently:

1. securities are placed through public subscription;
2. in the course of placement, securities are paid for by cash and (or) by listed securities;
3. securities are listed.

In practice, in most cases, the Bank of Russia receives a notification on issue results.

#### The report (notification) on issue results shall include the following details:

1. the start date and the end date of securities placement;
2. the actual placing price(s);
3. the number of securities placed;
4. the number of securities placed and remaining to be placed in the issue;
5. the total cost of assets tendered in payment for securities placed, including
  - monetary funds in the Russian currency;
  - monetary funds in foreign currency expressed in the Russian currency at the Bank of Russia exchange rate for the payment date;
  - costs of other assets expressed in the Russian currency.
6. transactions deemed as major transactions, according to the federal laws, which have been conducted in the course of securities placement. A major transaction shall be the placement of bonds with a par value above 25% of the issuer's unconsolidated balance-sheet total.

The report or notification on issue results shall be approved by the issuer's authorised body and signed by the person who is (acting as) a sole executive body who confirm that the information contained in the report or notification of securities issue is accurate and complete.

Persons who signed (approved) the report (notification) of securities issue results (those who vote for approval of report (notification) of securities issue), shall jointly bear subsidiary liability for the issuer-caused damages to the investor and (or) the owner of securities which may arise out of unreliable, incomplete and (or) misleading information contained in such report (notification) on securities issue results. The duration of the limitation period for indemnification under this clause shall commence from the date of state registration of the securities issue results report or that of submission to the Bank of Russia of the notification of securities issue results.

State registration of the securities issue shall be conducted by the Bank of Russia on the basis of the issuer's application to which attached are documents confirming the issuer's compliance with the legislation of the Russian Federation defining the terms and conditions of securities issue, approval of the report on their issue results, disclosure of information and other requirements to be met in the course of securities placement. The exhaustive list of such documents is defined by a Bank of Russia regulatory act.

The Bank of Russia shall consider the securities issue report within 14 days and shall register it, provided that there are no violations in the securities issue-related procedure.

The message on submission to the registration authority of the notice of securities issue results shall be published by the issuer in line with the procedure provided by the legislation of the Russian Federation within the following timeframe following the submission of the notification of securities issue addressed to the registration authority:



- in the news feed no later than 1 (one) day;
- on an Internet page no later than 2 (two) days.

The text on the Internet page is published after that in the news feed.

The issuer shall publish, no later than two days after submission to the registration authority of the notification of securities issue results, the text of this notification on the Internet page. The text of the notification of securities issue results shall be available on the Internet page for at least 12 (twelve) months from the date of expiration of the term, under the Russian legislation, for publishing on the Internet page; if the latter is published on the Internet page following the expiration of this term – from the Internet publishing date.

Starting from the date the issuer has published the message on submission to the registration authority of the notification of securities issue results, all parties concerned may become familiar with the notification of securities issue results and receive the corresponding copies from 10:00 to 17:00 on any business day, to be addressed to the issuer's postal address.

The issuer is obliged to provide copies of the notification of securities issue results to holders of the issuer's securities and other parties concerned as requested, for a fee not exceeding the costs to produce such copies, no later than 7 (seven) days from the date the requirement was made.

## **10.2 Preparation and submission to the Bank of Russia of the notification of issue results when stock-exchange bonds are issued**

The exchange shall, no later than on the day that follows the expiration of the term for stock-exchange bond placement, or no later than on the day that follows the placement of the last stock-exchange bond – when all stock-exchange bonds are placed before the placement expiration date, disclose information on stock-exchange bond issue and notify the Bank of Russia in line with a Bank of Russia-established procedure.

## **10.3 Preparation and submission to the Bank of Russia of the notification of issue results when commercial bonds are issued**

The exchange shall, no later than on the day that follows the expiration of the term for commercial bond placement, or no later than on the day that follows the placement of the last commercial bond – when all commercial bonds are placed before the placement expiration date, disclose information on commercial bond issue and notify the Bank of Russia in line with a Bank of Russia-established procedure.

## **10.4 Denial of state registration of the report on bond issue results**

The Bank of Russia may choose to refuse to register the report on bond issue results for the following grounds:

1. The issuer's violation in the course of the bond issue, of the legislation of the Russian Federation which cannot be rectified otherwise than by removal of such bonds from circulation, including but not limited to:
  - violations of placement terms as provided in the registered resolution on the bond issue;
  - the issuer's non-compliance with the requirements for disclosure of information on the bond issue;
  - the issuer's failure to meet the deadlines for submission to the registration authority of the report on bond issue results.
2. The issuer's failure to meet the registration authority's demands that the violations, in the course of the bond issue, of the legislation of the Russian Federation be rectified.
3. False and inaccurate statements contained in the bond issue resolution (report on bond issue results) or other documents serving as grounds for state registration of the bond issue (report on issue results).

Denial of state registration of the report on the bond issue shall declare the issue void, and its state registration will be cancelled.

## Chapter 11. Ongoing disclosure

### **The bond issuer discloses information at the stage of state registration of bonds by:**

- making a report in the news feed no later than one day from the date of publishing by the Bank of Russia of information on the state registration or from the date of other notification;
- making a report on the website no later than two days from the date of publishing by the Bank of Russia of information on the state registration or from the date of other notification;
- publishing a Decision on securities issue and a securities prospectus (if any) on the website no later than the date of securities placement (the text should be available on the Internet until the redemption of all the securities of the issue).

### **The bond issuer discloses information at the stage of state registration of bond programme by:**

- making a report in the news feed no later than one day from the date of publishing by the Bank of Russia of information on the state registration of the programme or from the date of other notification;
- making a report on the website no later than two days from the date of publishing by the Bank of Russia of information on the state registration of the programme or from the date of other notification;
- publishing the securities programme on the website no later than the date of placement of the first issue of bonds under the bond programme.

### **The stock-exchange bond issuer discloses information at the stage of assigning of the identification number to the stock-exchange bond issue by:**

- making a report in the news feed no later than one day from the date of publishing by the exchange of information on the assignment of the identification number to the issue or from the date of other notification;
- making a report on the website no later than two days from the date of publishing by the exchange of information on the assignment of the identification number to the issue or from the date of other notification;
- publishing a Decision on securities issue and a securities prospectus (if any) on the website no later than the date of securities placement (the text of the resolution should be available on the Internet until the redemption of all the securities of the issue).

### **The stock-exchange bond issuer discloses information at the stage of assigning an identification number to the stock-exchange bond programme by:**

- making a report in the news feed no later than one day from the date of publishing by the exchange of information on the assignment of the identification number to the securities programme or from the date of other notification;
- making a report on the website no later than two days from the date of publishing by the exchange of information on the assignment of the identification number to the securities programme or from the date of other notification;
- publishing the securities programme on the website – no later than the date of placement of the first issue of bonds under the bond programme.

### **The commercial bond issuer discloses information by making a report on the material fact on the stages of securities issued by the issuer:**

- in the news feed no later than one day from the date of publishing by the central depository of information on the assignment of the identification number to the issue or from the date of other notification;
- on the website no later than two days from the date of publishing by the central depository of information on the assignment of the identification number to the issue or from the date of other notification.

The said information is disclosed by the commercial bond issuer, who is liable to disclose information by making reports on material facts in compliance with the effective legislation of the Russian Federation.

**The issuer of commercial bonds placed under the bond programme discloses information by making a report on the material fact on the stages of securities issued by the issuer:**

- in the news feed no later than one day from the date of publishing by the central depository of information on the assignment of the identification number to the issue or from the date of other notification;
- on the website no later than two days from the date of publishing by the central depository of information on the assignment of the identification number to the issue or from the date of other notification.

The said information is disclosed by the issuer of commercial bonds placed under the bond programme, who is liable to disclose information by making reports on material facts in compliance with the effective legislation of the Russian Federation.

**The following entities are liable to disclose quarterly reports according to the Russian Law and market practice:**

- issuers with a registered securities prospectus;
- issuers with a prospectus of securities placed through public or private subscription among more than 500 persons;
- joint-stock companies set up under privatisation by the privatisation plan (which was the issue prospectus as of the date of its approval and if there was an opportunity to alienate shares of such issuer to more than 500 acquirers or an unlimited number of persons);
- issuers with a prospectus whose stock-exchange bonds are admitted to organised trading on the exchange;
- issuers of Russian depository receipts with a prospectus, who are admitted to organised trading on the exchange.

If securities are placed through public subscription or their issue is accompanied by a prospectus registration, the issuer is liable to disclose information about the issue in compliance with Article 30 of the Federal Law 'On the Securities Market'.

# PART B – The Euromarkets

*The material in this Part B describes Euromarket practices by way of contrast to the material on Russian market practice set out in Part A. It should be read accordingly, and not as a standalone or exhaustive narrative of Euromarket practices.*

## Chapter 1. Underwriter organisational structure

### 1.1 Regulatory requirements

In many non-Russian jurisdictions, non-exempt public offerings (and stock exchange admissions) are subject to prior approval of an offer document/prospectus (e.g. under the EU's prospectus regime<sup>4</sup>). The EU's Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) regulates (and requires authorisation for) underwriting and placing activities and, on an ancillary basis, corporate finance advice. MiFID II has added, to existing general principles against conflicts of interest, specific requirements regarding persons responsible for services to investor clients being directly involved in decisions about pricing/allocation suggestions to an issuer client.

MiFID regulates (and requires authorisation for) placing activities (including for private offerings), even though no prior offer document/prospectus approval is generally required for private offers (e.g. to a limited number of and/or professional investors and unlisted).

In the EU, dealing on own account requires authorisation under MiFID. Many jurisdictions have at least generic requirements that persons undertaking authorised/regulated activities are suitably qualified. Many jurisdictions have protective provisions relating to anyone (not just issuers, underwriters and employees) in possession of inside information.

In the EU, MiFID includes general and specific provisions on conflicts of interest for those undertaking MiFID-scope activities. These and other rules translate into firms' internal policies. Some self-regulatory organisations may cover such aspects, but they are not within the scope of the ICMA Primary Market Handbook.

### 1.2 Staff roles and responsibilities

**DCM origination** staff are responsible for preliminary liaison with the issuer, as in the Russian market (relationship/coverage bankers may also be involved to an extent in some cases).

**Syndicate** staff (not origination staff) are responsible for, in addition to book-building, coordinating securities offerings, arranging deal-related marketing events, coordinating other bank divisions about primary offers. This includes, via instruction from supporting legal documentation/transaction management staff (see below), preparation of issue documentation by external legal counsel.

The syndicate function existence within underwriters is universal. This is notably due to DCM/origination staff, as covering specific issuer clients and so only coming to market when their specific issuers' clients undertake a transaction, having:

- limited visibility across issuers to coordinate the deal-pipeline to mitigate timing clashes;
- limited depth of recent syndication expertise (bearing in mind that transaction execution is constantly changing in line with market/macro circumstances), which in turn can (i) bring friction/inefficiency to new (or even established) market consensus on specific practices and (ii) hinder the ability to manage issuer client expectations/requirements in a way (e.g. in terms of pricing levels that are inconsistently aggressive with market levels) that may prejudice transaction execution (a failure to develop investor momentum);
- other diary obligations/to be 'on the road' (relationship meetings, etc.) and so unable to participate in syndication activities (including allocation/pricing calls) in a timely and focused way (e.g. in terms of conduct/execution risk/good practice appreciation, including careful liaison with public-side sales staff).

<sup>4</sup> The EU Prospectus Directive is due to be replaced by the Prospectus Regulation from July 2019.

In this respect, there is no distinct **'deal execution desk'** as in the Russian market. Rather, legal/documentation/transaction management staff are mainly responsible (see below). Back office/operations staff may run some interaction with depositaries/clearing systems.

There are no connected **analysts** contributing to the primary process (distinctly from secondary trading). Investor presentations are based on the offer document/prospectus, which is the sole official marketing material and is drafted by external counsel (usually underwriters' counsel, with issuers' counsel leading on the business disclosure).

The role of **sales** staff is broadly the same as in the Russian market.

The role of **traders** is broadly the same as in the Russian market. In practice, any secondary trading desks' orders for a new issue tend to be junior to external and other 'long' orders in allocation policies (even though this is not necessarily specifically required in regulation).

The role of **compliance** staff is broadly the same as in the Russian market, but also advising more generally on bank policies and application of external regulations relating to conduct (so distinct from internal audit staff). There is segregation between compliance teams supporting private (syndicate/DCM origination) and public (sales) side activities.

The role of **legal documentation/transaction management** staff is broadly the same as for the 'legal service' in the Russian market, but usually also involves external law firms/counsel.

**Risk management** staff are responsible for implementing and monitoring risk limit policies (including further to regulatory capital rules), notably in relation to credit risk.

**Treasury** functions may choose to participate as investors in a new issue on an arm's length basis depending on their investment needs and objectives. (This is distinct from any underwriting or issuing role.)

The role of **back-office** staff is broadly the same as in the Russian markets.

**Relationship management** is broadly the same as for account managers in the Russian markets.

## Chapter 2. Underwriter appointment

### 2.1 Communication with issuers

Initial Communication is by DCM origination staff on a broadly similar basis to in the Russian market.

The syndicate function is responsible for pricing iteration proposals, subject to any issuer client views (the syndicate function exists in all lead-managers as noted above).

A transaction proposal is prepared broadly on the same basis as in the Russian market – through secondary market support is reportedly more variable following the post-crisis decline of secondary trading/liquidity (and relationship/coverage bankers are less likely to get involved in transaction granularities).

Information may generally be provided to the issuer in any form, through various record-keeping policies (not least for evidential purposes) and regulations (e.g. a MiFID II obligation to keep records of client instructions) may influence this.

### 2.2 Agreement with issuers

In the EU:

- underwriting and placing are both regulated activities subject to prior MiFID authorisation, and MiFID II has added<sup>5</sup> some specific conflict of interest provisions on mandate acceptance by MiFID firms (otherwise borrowers are free to choose whom to appoint to their syndicate groups);
- MiFID “ancillary” services include “advice to undertakings on capital structure, industrial strategy and related matters and advice and services relating to mergers and the purchase of undertakings” and services related to underwriting;
- regulated market admission and non-exempt offers are subject to prior offer document/prospectus approval;
- the same provisions apply to issuer-affiliated underwriters as to other entities (self-led transactions are common).

Subscription agreements tend to include certain indemnities regarding (i) any loss suffered by the issuer due to any underwriter failure to respect contractual selling restrictions and (ii) any loss suffered by the underwriters due to any alleged misrepresentation in the issuer’s offer document/prospectus.

---

<sup>5</sup> Delegated Regulation EU-2017-565 Art.38.

## Chapter 3. Types of transactions and participants

### 3.1 Issuer types

Corporate and financial issuer types are acting similarly to the Russian market, but there are also many sovereign, supranational and agency (SSA) issuers and financial (FIG) issuers other than banks (such as insurance firms). There are also other types of securities such as asset-backed securities (ABS) and secured bonds (e.g. covered bonds).

### 3.2 Investor types

Investor types are broadly like the Russian market (albeit intrinsically international), but also include official investors (such as central banks and sovereign wealth funds). Whilst some domestic retail markets are relatively active (e.g. Germany and Italy in the EU), the Euromarkets are overwhelmingly institutional in nature, with any retail involvement generally limited to very high net worth individuals participating through private banks, discretionary managers etc. Issuers face commercial/logistical disincentives to a mass retail investor base, in addition to substantially more burdensome securities regulations and to general consumer rules. In the EU, a minimum denomination of €1,000 enables borrowers to have some choice in terms of the approving regulatory authority to offer documents/prospectuses, but a €100,000 minimum denomination reduces many of the specific burdens of the EU prospectus regime (relevant when admitting to an EU 'regulated market') and exempts non-admission public offers altogether.

### 3.3 Bond types

Perception of **bond types** is mainly driven by the type of borrower and of any guarantor (SSA vs financial vs non-financial corporate), their credit grade (investment grade, high yield...), structure type (vanilla, subordinated, covered, ABS, sukuk, etc), retail/institutional distribution – with market expected terms and regulatory obligations flowing consequently. However, there do not tend to be specific regulatory restrictions on bond terms by reference to a bond type.

**Registered and bearer bond** concepts are broadly similar to the Russian market. Title to bearer bonds is constituted by possession of the bond document itself. Title to registered bonds is constituted by entry into a register held by or on behalf of the issuer, though a related certificate of such entry (which sometimes doubles as a form of transfer) may be provided. Bonds being generally immobilised in a clearing system, the entire bond issue is represented by a single global bond document or single register entry (and related registration certificate) in the possession/name of a depositary for the clearing system.

### 3.4 Transaction/underwriting types

**Book-built** transactions (with the orderbook shared among the lead managers on a '**pot**' basis) are generally like Russian practice. They are generally executed on a '**best efforts**' basis involving **soft underwriting**, with a residual (usually joint & several) contractual commitment effective from the signing of the subscription agreement (usually occurring on pricing+3/settlement-2) – to the extent investors fail to take up their allocated bonds on the settlement. This is currently the most common transaction type. Issuers may, however, seek varying degrees of **hard underwriting** in the form of underwriter commitments, at mandate stage (whether following some initial marketing or not), on the deal outcome (whether size, yield and/or maturity etc.) – though presumably there might be competitive fee implications.

'**Soft bookbuilds**' regarding the above have been common but have generally involved a focus on building a 'shadow' book of preliminary **indications of interest** (IoIs) following initial price thoughts (IPTs) that is subject to confirmation/ refinement as formal **orders** in actual bookbuilding following formal price guidance and orderbook opening. Whilst both involve a proposed yield range, neither however, involve the issuer contractually pre-agreeing a yield or underwriting as such.

Fully **pre-priced** transactions used to be the prevailing model but now are relatively rare. They involve independent re-sale to investors by individual lead managers ('**retention**'), with residual underwriting of any unsold portion.

Purely **private** deals are usually driven by reverse enquiries, though 'club' deals may well involve an element of non-public marketing.

### 3.5 Mandate solicitation

**Competitive bidding/open tenders** (including **price bidding**) are not prescriptively regulated from a private sector issuer perspective (effectively more RFP-like as below), though specific requirements may apply in relation to public sector issuers. Subscription agreements are generally executed after bookbuilding/pricing and are private rather than public. They are an underwriting guarantee (subject to some exceptions, such as force majeure) and, since generally executed after bookbuilding/pricing, include issuance date and price. Underwriters (both senior and junior) are appointed by the issuer and all enter into the subscription agreement.

**Requests for proposals (RFPs)** are common and informal (not prescriptively regulated), and there is no perception of potential adverse implications regarding underwriter obligations or transaction timeline. RFPs precede deal announcement and underwriters are chosen by the issuer on a range of criteria that may notably include expected pricing, distribution capacity and prior relevant experience (with variable emphasis depending on issuer preferences).

Corporate **relationship banks** may well be considered by potential issuers, but are unlikely to be given a lead (or at least a sole-lead) mandate if they do not have relevant capital market experience/capacity. Junior underwriters are often formally invited by the senior underwriter(s) – though they are appointed at issuer request and enter into the subscription agreement with the issuer.



## Chapter 4. Timeline and documentation

### 4.1 General/timeline

There are no specific requirements on **bond terms** as such – aside potentially from some countries' 'unfair' terms rules for retail contracts (which can adversely affect retail participation in commoditized bond markets) and though some might conceivably emerge in time (e.g. under any 'quality' labelling initiatives). The focus is more on rules relating to disclosure, suitability/appropriateness, etc. MiFID II has however introduced general 'product governance' obligations on MiFID entities when 'manufacturing' products, including bonds. Offers may be 'public' (meaning either inclusive of retail investors or not invitation-only) or 'private' (meaning either exclusive of retail investors or invitation-only).

A typical book-built institutional syndication **timeline** (after mandate) might be:

- a. informal pre-sounding: variable if occurring (from weeks to just minutes preceding execution phase);
- b. transaction announcement: before marketing/execution phase(s) of public offers;
- c. any formal marketing phase (unlikely for frequent issuers of similar bond types): T minus a few days/weeks;
- d. execution phase (order-book opening, book building/pricing/allocation)/ISIN dissemination: T;
- e. regulatory approval of stand-alone offer document/prospectus (less frequent) or regulatory filing of final terms/pricing supplement under programme (more frequent): before formal marketing phase (retail context, with pricing terms confirmed following closing of the subscription period) or by signing of the subscription agreement (stock exchange admission in wholesale context);
- f. subscription agreement signing: T+3;
- g. closing and settlement: T+5;
- h. secondary trading: unconditional following closing and settlement (but can begin earlier in the 'grey' market on an 'if and when issued' basis).

Necessary corporate authorisations occur at any time before subscription agreement signing or closing and settlement.

Issue **documentation** varies, but often includes (in an English Law 'fiscal agency' context):

- a. offer document/prospectus (approved by regulator if retail or stock exchange element) covering information that is 'material' to an investment decision or otherwise of administrative/logistical interest: issuer description that is material to its ability to honour bond terms, selling restrictions, withholding tax disclosure, bond terms (or master terms and form of final terms/pricing supplement if master offer document/prospectus for a programme);
- b. final terms/pricing supplement (if 'drawdown' issuance under a programme);
- c. subscription agreement (both master 'programme agreement' form and short-form drawdown subscription agreements in a programme context);
- d. 'fiscal' agency agreement covering servicing of the bonds (including administration of any corporate actions such as bondholder meetings) and often formally setting out bond terms (master form in a programme context);
- e. bond document/certificate (cross-referencing bond terms from agency agreement and attaching final terms/pricing supplement in a programme context);
- f. trust deed creating direct rights for clearing system account holders in case of issuer default;
- g. condition precedent documents to signing/closing: corporate authorisations, auditor comfort letter, bankruptcy search, legal opinion.

Public/syndicated transactions involve **external counsel**. Private/non-syndicated transactions (especially issuance under a programme) may well be drafted in-house, but this usually is dependent on the complexity involved.

## 4.2 Corporate authorisation

Formalities can vary issuer by issuer. Ultimately the need is for whatever is sufficient to enable an unqualified ('clean') legal opinion on the legally valid and binding nature of the bonds (as against the issuer).

## 4.3 Programme for bond issuance

A bond issuance programme offers document/prospectus sets out relevant master **disclosure** (together with a form final terms or a pricing supplement), subject to further issue-specific disclosure set out in the final terms/pricing supplement. As a matter of **contract**, master bond terms are annexed to a programme contract (usually the agency agreement) for subsequent referencing in the final terms/pricing supplement for specific bond issues.

## 4.4 Issuance (drawdown) under the programme

The final terms/pricing supplement sets out, for individual bond issues ('drawdowns') under a programme, the commercial terms and choice of programme options, as well as some administrative information (ISIN etc.).

## 4.5 Offer document/prospectus

The offer document/prospectus concept is broadly like the Russian market and depends on specific requirements (whether a commercial requirement only, subject to the EU prospectus regime, etc.). However physical signature is at most limited to a few cases where signed final versions are required to be filed with some regulators.

## 4.6 Reporting of issuance result

Most public issuances, being institutional bookbuilds that precede disclosure approval for stock exchange admission (offer document/prospectus, final terms/pricing supplement), commercial terms information is thus already able to be included in such documents and so there is no need for subsequent report or notification (other perhaps than a listing confirmation by the exchange). However, there tends to be a 'pricing' announcement of the final deal terms. Private placements generally involve no public announcement (they tend to be of a size that is not material to the borrowers financial standing). However, Italy notably requires some post-facto reporting of securities placements.

A formal public report/notification would occur in relation to retail bond offers that are subject to a direct subscription period (rather than distributed indirectly via intermediaries), with final pricing being set thereafter.

## Chapter 5. Official procedures

### 5.1 Regulatory procedures (registration/approval)

Official EU procedures generally extend to the approval of an offer document/prospectus where stock exchange admission and/or public (effectively retail-inclusive) offer is intended (bonds with denominations of €100,000 or more are treated as non-retail). The EU's prospectus regime sets time limits for a regulator to revert on a draft offer document/prospectus: usually 10 working days (20 for a debut issuer). Only filing, not approval, is required for an issuance's final terms under a programme's master ('base') offer document/prospectus (however any issuance must be within what is envisaged under the approved form of final terms in the base prospectus). Offer documents/prospectuses (and drawdown pricing supplements/final terms) must be published before the related public offer begins/admission occurs. From a market abuse regime insider rule perspective, early announcements may be made to avoid the need for any pre-sounded investors to be wall-crossed (or even to avoid the need for any judgment to be made in this respect).

### 5.2 Identification number assignment

There are generally no particular restrictions on bond terms (beyond general transferability) relating to the assignment of identification numbers. ISIN assignment rests with the ICSD clearing systems (International Central Securities Depositories: Euroclear/Clearstream), though frequent/programme issuers may have ISIN batches pre-assigned under the control of the paying agent (for non-syndicated transactions). Usually, in addition to obligor identity, just some indication of expected terms is required to check against ICSD clearing acceptance criteria (so in practice more needed for standalone issues and less for programme drawdowns). Timing varies depending on the context from hours to 10 working days. Bookbuilding may start prior to ISIN assignment/dissemination, though this follows as soon as practicable as it facilitates investor booking processes.

## Chapter 6. Marketing

### 6.1 Pre-sounding

Pre-sounding (whether involving inside information or not) ahead of public announcement has traditionally been one optional tool for preliminary price discovery (though it does not generally involve the taking of formal orders or even informal indications of interest). However, the EU's Market Abuse Regulation (in effect since July 2016) has reportedly limited investor willingness to participate in pre-sounding of non-public information (even if judged not constitute inside information) – though this seems to have been partly offset by earlier transaction announcements and independent 'fishing' by underwriters without involvement of potential issuers. (Indications of interest/IoIs are sometimes taken after announcement and initial price thoughts/IPTs and before opening of formal order books, but this is seen as distinct from pre-sounding.)

The physical format of pre-sounding interactions (meetings, calls...) is like the Russian market, with some potential for collective meetings as well as more conventional bilateral soundings. However, there is generally no publication of analytical materials, with focus continuing to be on formal offer document/prospectus disclosure – though investor interactions may involve presentations of offer document/prospectus material. The EU's Market Abuse Regulation has also imposed regulatory constraints on investment recommendations, which has focused the information that sales desks give to investors even more on just the offer document/prospectus or objective market data relating to similar bond issues.

The timeline and general process is generally like the Russian market, though the degree of issuer involvement varies from extensive, via general authorisation only through to (in the case of independent 'fishing') none at all. See generally #4-6 of Appendix A12 of the ICMA Primary Market Handbook.

Term sheets tend to be 'private-side' (issuer/underwriter) documents finalised on pricing, following prior indicative drafts. On the 'public side', investors are informed via a series of iterative public announcements. However, for highly structured transactions, investors may be involved early in structuring discussions involving term sheets.

There are no prescribed minimum parameters for pre-sounding – if anything focus is on ensuring that the minimum information that is necessary to obtain feedback is communicated (particularly where one is seeking to sound on a non-inside/non-wallcrossed basis). In this respect, the ICMA Primary Market Handbook simply recommends (at Recommendation R3.7) that all syndicate members participating in a sounding confer in advance on, inter alia, what information is to be sounded and on whether it is to be treated as inside information.

Pre-sounding scripts are common, especially where inside information is involved. Format is variable, though an inside information/wallcrossed sounding will likely include a preliminary warning and consent request. The EU's Market Abuse Regulation imposes detailed procedures and content on soundings within scope – including a standard set of information covering sounding purpose, investor consent to recording, investor confirmation it is the correct person to receive sounding, sounder view on inside or not status of sounded information (with consequential confidentiality/use prohibition warning), reminder of each person's responsibility for its own assessment inside or not status, estimation (if possible) when information ceasing to be inside, factors that may alter this and how investor informed of any such change (with notification in due course), investor consent to sounding and finally the sounded information (flagging any inside element). Consequently, many interactions are intentionally limited to fall out of scope of the regime (e.g. only sounding public information), but with some potential negative impact on price discovery and so wider starts to public pricing – though investor reluctance to provide clear feedback (regardless of sounding constraints) has also reportedly been a significant factor.

The outcome of sounding is broadly like the Russian market, in terms of the decision to announce 'initial price thoughts' (IPTs) or open order books with formal price guidance. (The term "launch" however tends to be used once the final spread has been fixed.)

## 6.2 Public announcement and marketing

Public marketing can begin following initial public announcement of a transaction (which may precede or accompany opening of orderbooks) and, depending on context, publication of the appropriate disclosure (offer document/prospectus material, whether draft or final form and whether programme master or issue-specific standalone form).

Marketing is preceded by initial underwriter suggestions to the issuer as to potential key commercial terms (or at least ranges) broadly similarly to the Russian market. However, many boilerplate terms are market standard/already provided for under master programme terms (and so not necessarily discussed – unlike the key commercial terms) and issuers may cancel transactions after books open (contractually-binding subscription agreements are only executed after pricing - on T+3 in Europe).

Final commercial terms are announced following pricing, and in effect complete, prior disclosure (together with any formal disclosure follow-up in the form of a final offer document/prospectus or final terms/pricing supplement).

Term sheets (except for some highly structured transactions) tend to remain for private-side administrative use (e.g. as the basis for the drafting of the final terms/pricing supplement) and set out transaction parameters that vary according to context.

Public announcements of transactions tend commonly to include (in no particular order) on: issuer name/ticker; any guarantor name; any issuer rating; any expected issue rating; any distribution restrictions; form (bearer, registered...); currency; size; ranking; maturity; coupon; initial price talk/price guidance; any optional redemption; settlement date; denominations; senior underwriters acting as bookrunners; documentation; governing law; listing; settlement; identifier (ISIN); book status (e.g. open).

However, what information is actually included in any particular announcement (whether initially or on books-open, revised price guidance, launch, pricing...) will depend on what information is relevant and available at the time. Announcements have tended to be executed in the form of instant messaging 'blasts' from sales desks (following agreement of the underwriters in the syndicate), though various data vendors are generally copied and will then populate their relevant newsfeeds. Recently some investor-facing order-taking/management platforms have started providing for related announcement functionality.

'Books open' announcements arguably relate more to the execution/bookbuilding phase than to a marketing phase in the narrow sense. Their format is variable, though there are some platform templates to facilitate some additional degree of harmonisation (including machine-readability) – and see the commonly-used data fields above. Intentions concerning timing of order book close and allocations are not generally included. Investors can revise their orders (up or down) further to each price guidance iteration, though this is established practice and is not explicitly stated in announcements. Orders can be conditional on yield, so investors do not need to adjust them after closing of the book (order conditionality either crystallises or it does not).

Unlike Russian practice, no disclaimer relating to allocations is disseminated at opening or orderbooks. Allocations are at the discretion of the issuer, on underwriter recommendation – the focus being balancing best terms for the current transaction with a supportive investor bases (including notably maximising quality of future market access). The EU's MiFID II regime requires underwriters to inform issuers of their allocation policies/methodologies and to subsequently keep some record of allocation justifications.

## Chapter 7. Bookbuilding/execution

### 7.1 Receipt of orders

Collection of investor orders as such is not subject to granular regulatory procedural requirements (similarly to Russian practice). To the extent this involves (for underwriters authorised under the EU's MiFID II regime) the regulated service of order reception/transmission for clients, then various MiFID II general conduct requirements apply. Some order-management platforms have also started enabling direct order submission by investors to the orderbook.

### 7.2 Execution overview

Syndicated bookbuilding procedures are well-established and will not usually involve detailed sales and screen (such as Bloomberg) announcements (beyond e.g. citing specific selling restrictions etc as noted in #6.2). A disclosure package will usually precede bookbuilding (notably programme master/base offer document/prospectus or standalone draft prospectus), as noted in Chapter 4. A syndicate's private chatroom will not however usually need to involve exchange of orders/status verification, as most underwriters' order management systems are electronically linked (e.g. via commercial solution providers).

The issuer client has as much visibility over the book as it wants (which has recently been incorporated into the EU's MiFID II requirements), though it needs to be conscious of the sufficiency or otherwise of its own staffing and logistical resources (in terms of not adversely impacting execution timeline or outcome).

Release of updated transaction terms, including any informal initial price thoughts (IPTs/see generally #7 of Appendix A12 of the ICMA Primary Market Handbook), as well as formal price guidance (see generally #12 of Appendix A12 of the ICMA Primary Market Handbook), is under the issuer's authority (either through express instruction or implicitly in view of the issuer's objectives) and announced via sales staff and screens (as noted in #6.2).

Issuer flexibility to modify transaction terms during bookbuilding is broadly like Russian practice. Whether this is 'physically possible' effectively relates to the likelihood of transaction failure or success: an issuer might damage its own transaction (presumably against underwriter counselling), with its underwriters then facing the choice of standing by the potentially failing transaction or resigning. There are no major legal restrictions, beyond general rules on contractual incorporation and not misleading markets.

Announcing book status information (in terms of volume of demand rather than merely 'open'/'closed' etc status) can help some investors' decision-making (in terms of any focus on 'technical' rather than 'fundamental' factors) and so is one tool to help foster demand for the issuer. The form of such announcements varies according to circumstance (including for example simply stating "subscribed"). However, the ICMA Primary Market Handbook states:

- "R5.13 For a pot deal, any disclosure of investor demand should: (a) be agreed by the bookrunners in advance of being made (to help compliance with disclosure being required by law to be clear, fair and not misleading and so being representative of investor demand); and (b) occur on a public basis even if not required under applicable law or regulation."
- (in Appendix A12) "20. Though individual bookrunners try to manage investor expectations whilst orderbooks are open, ultimately they will collectively agree, in the circumstances of individual transactions, what degree of disclosure is appropriate to be made before publicly disseminating it. This is reflected in ICMA Recommendation R5.13. Any such disclosure is required by law to be clear, fair and not misleading and issuers and bookrunners focus on ensuring any disclosure is representative of investor demand. This may result in a conclusion in individual cases that no information relating to the order book should be disclosed before the book closes. Distinctly, bookrunners may also seek (as one mitigant to order inflation) to limit disclosure of book size to just whether transactions are subscribed or not, without stating the scale of any oversubscription."

### 7.3 IT platforms

Underwriter orderbook management systems are connected as described in #7.2.

### 7.4 Disclosure

Regulatory disclosure requirements are generally limited to admission to trading or non-exempt public (effectively retail) offers, otherwise disclosure comprises whatever information is commercially necessary to enable book building to be successful.

Order books are built based on a yield spread over a recognised reference benchmark rate, with coupon rate/spread following as a mere formality. Coupon frequency is a matter of practical/commercial choice. As bonds are now generally in global immobilised form (with issuers generally making a global payment of interest for each coupon period that is then disseminated through clearing/custody chains), there are no numbered coupons.

Non-underwritten transactions are rare (see #3.3). The EU's prospectus regime requires offer document/prospectus disclosure of underwriter names for sub-€100k denomination bonds. However, the main underwriters are known, as they are the ones who conduct public marketing/book-building.

Broadly there is no significant equivalent to the Russian requirement for prior notification or subsequent reporting of bond issues to the authorities. However, Italy imposes 'Article 129' placement reporting obligations for statistical purposes and the EU's MiFID II (which is not specific to bond issuance) requires transaction reporting to regulators on a general basis.

The EU prospectus regime requires approved offer document/prospectus publication prior to admission to regulated market trading and prior to non-exempt public (effectively retail) offers. Related prospectus disclosure must include a statement on corporate authorisation. Significant change between approved prospectus publication and transaction closing is subject to an approved supplement obligation.

### 7.5 Syndication and auctions

There is no syndication equivalent to Russian 'rate bidding' (though some governments are also able to issue some of their sovereign bonds by auction rather than syndication).

Investors submit orders to the underwriters who are bookrunners (primary issuance being OTC/off exchange). There is no prescribed minimum information content for orders – these are based on commercial needs/efficiency (and can be conditional). There are no prescriptive funding requirements for orders – the International Central Securities Depositories (Euroclear and Clearstream) conduct basic checks shortly before of settlement. There are no prescriptive provisions for consolidation of orders, though underwriter book management systems are connected as previously described, thus enabling a consolidated view (at least some investor identification and desired volume/spread combinations will be included for commercial purposes).

There are no prescriptive provisions for pricing, but final yield is determined by reference to the bookbuilt orders received (and agreed by issuer staff). Conditional orders either fall away or crystallise on pricing, depending on whether the conditionality is satisfied. Once priced, the same price applies to all orders that are allocated from the primary book (being a fixed price re-offer). Coupon determination is a formality based on the final spread, discounting from maturity, nominal issue price (vs. par value) and needing to be expressible in 1/8ths of a percent.

The underwriters undertake to purchase any unsold bonds, though in today's prevailing bookbuilt context this equates more to settlement risk than substantive underwriting risk (see #3.4). Underwriting tends to be a joint and several contractual liability (rather than several-only as in US practice).

## Chapter 8. Closing of the order book and pricing

### 8.1 Announcing order book close

The ICMA Primary Market Handbook provides (R5.10) "For a pot deal, orderbooks should be kept open for a minimum of 60 minutes with closing or going subject being announced 15 minutes ahead, unless (in either case) otherwise agreed with the issuer."

### 8.2 Determination of the coupon and issue date

Coupon determination is broadly similar to Russian practice as noted above (lead-managers make a pricing recommendation to the issuer). Closing date tends to be T+5 from pricing date and is generally confirmed in the pricing announcement as well as subsequently in the final terms/pricing supplement.

### 8.3 Investor allocation

Underwriters actively running the orderbook compile an allocation recommendation for issuers following their general allocation policies (based notably on issuer generic interests) and issuer deal-specific priorities.

In this respect, the ICMA Primary Market Handbook provides:

- at Recommendation R3.1A: "The lead-manager responsible for billing and delivery should liaise with the issuer at the earliest opportunity to:
  - a. flag that bookrunners each have their own allocation policies, which are likely to be broadly consistent, based on generic issuer interest (long accounts, early/clear transaction support etc.) and effectively merged into each allocation discussion between bookrunners;
  - b. note that this is subject to bookrunners' understanding of specific issuer priorities, whether from the issuer's general corporate dynamics, prior course of dealings or explicit discussion; and
  - c. in this last respect, encourage the issuer to advise any particular allocation or other priorities."
- at Recommendation R5.9: "Specific issuer allocation interests or priorities (or related broad guidelines), if any, should be obtained at the earliest opportunity, and at least prior to draft allocations being presented to the issuer for discussion."; and
- in Appendix A12 (at #13-18): additional background information.

Other material of interest in this respect includes:

- ICMA consultation responses: 2011 **MiFID L1 consultation response** (see especially paragraph 55-56 and 63), 2014 **MiFID L2 consultation response** (see especially Q.58 paras 7, 9, 28/29 and 33), 2014 **FEMR response** (see Q7); and
- Regulation/other materials: the EU's MiFID II Regulation EU-2017-565 (Recitals 57-59 and Articles 38-43) requires EU underwriters inter alia to record line-by-line allocation justifications; the FICC Markets Standards Board (FMSB) **New Issue Process standard for the Fixed Income markets** applies to its members.



## **8.4 Final price/coupon rate announcement to investors**

There is no equivalent to the Russian specific requirement for an official newsfeed disclosure (the pricing announcement is commercially driven).

## **8.5 Disclosure of issuer authorisation (programme)**

The final terms/pricing supplement is only executed by the issuer's agent on issuer instruction (to create and deliver a live bond/certificate on the closing/settlement date) – in practice this generally includes issuer signature of the final terms/pricing supplement. The final terms/pricing supplement is filed with the relevant regulator and published ahead of any EEA regulated market admission or non-exempt public (i.e. retail) offer.

The issuer website is one the EEA prospectus regime publication options – together with regulator, regulated market (most commonly used) and intermediary websites.

There is no specific requirement applicable to publication of listing information (exchanges make their own announcements), but any relevant listing status information tends to be included in announcements and documents for commercial reasons (offer document/prospectus would disclose if listing has been applied for).

There is no specific requirement applicable to ISIN publication (though it will be included in the offer document/prospectus or final terms/pricing supplement). The ISIN is disclosed once available as part of initial/revised announcements, depending on when the ISIN is available.

## Chapter 9. Settlement

### 9.1 Bookbuilding context

The underwriter with the 'billing & delivery' (B&D) role submits delivery 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 underwriters then faces the investor concerned). Securities accounts are 'layered', with sub-custodians also below ICSD-level account holders. So whilst settlement instructions need to be provided, they do not necessarily imply having a distinct ICSD-level account.

Orders are submitted to the underwriters, traditionally orally via their sales desks (though direct order-submission technology is emerging). Generally a new issue's 'commercial' execution is complete on pricing (T), with contractual obligations established on signing (T+3) and issuance completion on closing/settlement and admission (T+5) (though investors may only have bonds showing in their accounts T+6 back-valued if a late T+5 closing pushes settlement into the ICSD's overnight rather than intra-day settlement window).

There is no equivalent to the Russian practice of sending orders to an exchange's trade system, as primary issuance is OTC/off-exchange.

As noted above, order content is quite flexible in terms of acceptance: basic detail for commercial clarity (some form of investor identification, volume and yield spread indication) and investor criteria (general KYC and specific selling restrictions). ICSDs conduct basic checks (on cash balances) shortly before of settlement. Underwriters run the book directly with a single allocation phase. Underwriters' book management systems are connected as described above thus enabling a consolidated view. Underwriters compile an allocation recommendation for issuers to consider, based on their general allocation policies (based notably on issuer generic interests) and any issuer specific priorities.

Tickets further to allocation are generally written by the billing & delivery underwriter (subject to exceptions) as previously noted, ahead of ICSD settlement instructions.

Primary settlement is exclusively with allocated investors, with settlement of secondary trading orders being processed afterwards.

Bonds trade subject to accrued interest (interest generally starts to accrue from the issue date). See further **ICMA's rules and recommendations for the secondary market** that apply automatically between ICMA members unless expressly disappplied (they can also be expressly applied by traders in other circumstances).

### 9.2 Auctions

There is no equivalent to Russian practice's coupon rate competition, as Euromarkets issuance involves bookbuilt syndication rather than auctions (with the exception of some sovereign issues).

### 9.3 Private placement context

Depository settlement is subject to ICSD procedures (securities usually delivered DVP to investors from the account of the issuer's agent).

### 9.4 Disclosure on settlement

Announcements follow pricing but not closing/settlement, though stock exchanges publish information on admission.

## Chapter 10. Central bank ex-post reporting

There is no general equivalent to the Russian requirement for central bank reporting (excepting e.g. Italy 'Article 129' notification for statistical purposes), though private reports tend to be made by an EU settling underwriter (generally the billing and delivery house) to its supervisor under MiFID II's 'transaction reporting' regime (though it is unclear whether this is strictly required<sup>6</sup>).

## Chapter 11. Ongoing disclosure

The EU's Transparency Directive regime regulates ongoing 'periodic' disclosure requirements for issuers of securities admitted to EU stock exchange 'regulated markets'. The focus is more on annual and semi-annual reports than quarterly reports. However, the EU's Market Abuse Regulation also prescribes ad hoc disclosure of inside information.

---

<sup>6</sup> ESMA specifically stated ([September 2015 Final Report](#) paragraph 278) that primary issuance is outside the scope of the (public) "trade" transparency regime (arising under [MiFIR](#) Art. 21). ESMA did not similarly state in relation to (private) "transaction" reporting to regulators (arising under [MiFIR](#) Art. 26). Though both concepts are subject to a broadly similar "traded on a trading venue" (TOTV) scope, there is an additional confusing but subsidiary reference ([RTS22 Delegated Regulation 2017/590](#) Art. 2.5) to primary market scope. However, any technical difference in approach between underwriters on transaction reporting does not seem to be perceived as challenging in term of syndicate efficacy.



# Сравнительный обзор практических подходов и процедур на российском и международном первичных рынках заемного капитала

**ICMA-СРО НФА**

Июнь 2019

## **Заявление об ответственности**

Данный обзор предназначен исключительно в информационных целях и не содержит рекомендаций по правовым, финансовым или иным вопросам. Он может быть полезен участникам рынка в качестве ориентира при рассмотрении ими возможности ведения деятельности на российских рынках заемного капитала и для разработки внутренних процедур. Данный отчет не представляет собой всеобъемлющее руководство по ведению деятельности на рынках заемного капитала. Несмотря на то, что содержащаяся в нем информация получена из источников, которые считаются надежными, ISMA и СРО НФА не заявляют и не гарантируют, что такая информация является точной или полной; ни ISMA, ни СРО НФА, ни отдельные составители данного отчета не несут ответственности в связи с использованием данного отчета или его содержания. В случае расхождения русского и английского текстов преимущественную силу имеет текст на английском языке.

ISMA и СРО НФА выражают благодарность экспертам, принявшим участие в составлении данного отчета, и фирмам, в которых они работают. Составление данного отчета было бы невозможным без их бесценного вклада.

### **Члены рабочей группы ISMA-СРО НФА (в алфавитном порядке):**

Александр Смолин, Анатолий Шведов, Андрей Крылов, Артур Плауде, Денис Козуб, Людмила Зорина, Мария Хабарова, Олег Корнилов, Павел Котов, Павел Лукьянов, Роман Попов, Руари Эвинг, Семен Одинцов, Софья Власова, Виктор Гудков, Вячеслав Томашевский.

### **ISMA и СРО НФА выражают особую признательность следующим компаниям:**

Газпромбанк, Группа "Московская биржа", Райффайзенбанк, РОСБАНК, Сбербанк КИБ, ВТБ Банк и ВТБ Капитал.

# Содержание

Введение	56
Краткое содержание	57
ЧАСТЬ А – Российский первичный рынок облигаций	58
Глава 1. Организационная структура андеррайтеров	58
Глава 2. Назначение андеррайтера	60
Глава 3. Типы сделок и участников	62
Глава 4. Сроки и документация	66
Глава 5. Официальные процедуры	70
Глава 6. Маркетинг	76
Глава 7. Формирование книги заявок/совершение сделки	79
Глава 8. Закрытие книги заявок и установление цены	84
Глава 9. Проведение расчетов	87
Глава 10. Предоставление информации в центральный банк об итогах выпуска облигаций	90
Глава 11. Последовательное раскрытие информации	93
Часть В – Еврорынки	95
Глава 1. Организационная структура андеррайтеров	95
Глава 2. Назначение андеррайтера	97
Глава 3. Типы сделок и участников	98
Глава 4. Сроки и документация	100
Глава 5. Официальные процедуры	103
Глава 6. Маркетинг	104
Глава 7. Формирование книги заявок/совершение сделки	107
Глава 8. Закрытие книги заявок и установление цены	110
Глава 9. Проведение расчетов	112
Глава 10. Предоставление информации в центральный банк об итогах выпуска облигаций	114
Глава 11. Последовательное раскрытие информации	114

## Введение

В начале 2016 года Международная ассоциация рынков капитала (ICMA) и Саморегулируемая организация «Национальная финансовая ассоциация» (СРО НФА), руководствуясь пожеланиями российских и европейских участников рынка, приняли решение о расширении сотрудничества в сфере исследования первичных рынков заемного капитала в России в целях повышения их привлекательности и прозрачности для международных и российских эмитентов и инвесторов.

Рабочая группа объединила российских и международных экспертов с целью обмена опытом и знаниями о практических подходах и процессах, применяемых на рынках заемного капитала. ICMA и СРО НФА высоко ценят вклад упомянутых финансовых институтов в подготовку данного обзор.

Данный отчет, который составлен впервые для российского рынка, содержит анализ практических подходов и процедур, применяющихся на российском рынке к первичным выпускам облигаций в сегменте корпоративных облигаций. В данном отчете не рассматриваются вопросы выпуска и размещения государственных облигаций Российской Федерации и государственных ценных бумаг российских регионов и муниципалитетов.

В отчете содержится сравнительный анализ российских и международных практических подходов и процедур в ходе жизненного цикла выпусков облигаций на первичных рынках и уделяется особое внимание практическим подходам, выделенным в Руководстве ICMA по первичному рынку, ряду высокоуровневых описаний правовых/регулятивных норм и некоторым другим аспектам.

Данный отчет и его положения не представляют собой официальное или исчерпывающее исследование относительно текущих практических подходов к регулированию или сложившейся рыночной практики. Данный отчет основывается на сведениях, полученных от различных субъектов рынка при содействии членов ICMA и СРО НФА.



## Краткое содержание

Рынки заемного капитала давно играют важную роль в предоставлении стабильного финансирования в государственном и частном секторах экономики по всему миру.

При международном размещении облигаций необходимо учитывать различные положения, нормативно-правовые акты и судебные постановления Европейского союза (ЕС) и других юрисдикций, которые могут иметь отношение к эмитентам, андеррайтерам, потенциальным инвесторам и биржам. Российский рынок облигаций, который активно развивается с начала 1990-х годов, продолжает эволюционировать с учетом локальных характеристик российского рынка капитала с учетом лучшей практики глобального облигационного рынка.

В данном обзоре основное внимание уделяется процессам и практическим подходам, применяемым на российских и международных первичных рынках заемного капитала, т. е. на рынках, где происходит первичное предложение облигаций инвесторам до начала их свободной торговли между инвесторами и дилерами на вторичном рынке.

Данный обзор охватывает все основные аспекты и механизмы выпуска облигаций на международных синдицированных и российском рынках облигаций: организационная структура ведущих организаторов выпуска, назначение ведущих организаторов на российском рынке, классификация концепций выпуска долговых обязательств, обзор документации выпуска долговых обязательств и процедуры их регистрации, сбор заявок на приобретение выпуска, установление цены, проведение расчетов и другие положения выпуска облигаций на первичном рынке.

На основании результатов сравнительного анализа в отчете делается вывод о том, что российские первичные рынки облигаций более ориентированы на нормативно-правовую базу, чем международные (и по большей части оптовые) европейские первичные рынки облигаций (еврорынки), которые в большей степени ориентируются на рыночную практику и стандарты и регулирование которых носит более общий характер.

Несмотря на то, что российские первичные рынки облигаций в значительной степени соответствуют духу практики еврорынков, процедуры и регулирование на российском рынке имеют ряд ключевых различий, которые освещены в данном отчете:

- новые выпуски в основном размещаются на бирже, а не на внебиржевом рынке (что приводит к возникновению других различий);
- ограниченное проникновение принципа «китайской стены» в банковскую деятельность;
- возможность дальнейшего развития организационных структур в отделах банков по вопросам рынков заемного капитала;
- сложность государственной регистрации выпусков облигаций;
- перечень обязательных параметров, которые должны быть выполнены до начала поиска потенциальных инвесторов на российском рынке;
- подробные требования к заказу на покупку по сравнению с практическими подходами еврорынков;
- обязательное предоставление сведений о результатах выпуска облигаций в местный орган регулирования.

Мы надеемся, что результаты совместной работы ISMA и CPO НФА при поддержке их участников и других заинтересованных сторон на российском и европейском первичных рынках облигаций будут полезными для формирования ключевых рекомендаций участников рынка и соответствующих органов власти и принятия мер по повышению эффективности и устойчивости российского первичного рынка облигаций.

# ЧАСТЬ А – Российский первичный рынок облигаций

В Части А дается общая характеристика принципов работы российского первичного рынка облигаций; данная часть должна пониматься соответствующим образом, а не как независимое или исчерпывающее исследование работы российского первичного рынка облигаций.

## Глава 1. Организационная структура андеррайтеров

### 1.1 Нормативно-правовые требования

Деятельность по первичному размещению ценных бумаг не подлежит обязательному лицензированию, представляющая собой, консультационные услуги, которые могут оказываться как профессиональными участниками рынка ценных бумаг, так и иными юридическими лицами. Для оказания услуг по размещению создание какого-либо специального подразделения не требуется. Российское законодательство не регулирует состав, структуру и обязанности подразделений профессиональных участников рынка ценных бумаг и юридических лиц, принимающих участие в выпуске ценных бумаг.

Однако услуги по размещению подлежат обязательному лицензированию; для ведения такой деятельности требуется лицензия брокера. Услуги по частному предложению на внебиржевом рынке не подлежат обязательному лицензированию, поскольку такие услуги могут оказываться на российском рынке без лицензии. Покупка (продажа) ценных бумаг на бирже, маркет-мейкинг требует наличия дилерской лицензии у профессионального участника рынка ценных бумаг

Если профессиональный участник рынка ценных бумаг оказывает услуги по размещению, все специалисты, принимающие участие в первичном размещении, должны иметь квалификационные сертификаты первой серии. Эмитент, ведущие организаторы и их сотрудники несут установленную законодательством ответственность за любые сделки с ценными бумагами, при совершении которых используется инсайдерская информация, полученная при оказании услуг по выпуску ценных бумаг.

Законодательство устанавливает обязанность профессиональных участников рынка ценных бумаг по предотвращению конфликта интересов. Саморегулирующие организации (СРО) профессиональных участников рынка ценных бумаг и сами профессиональные участники рынка ценных бумаг должны разрабатывать и поддерживать в актуальном состоянии положения и (или) правила, регулирующие их отношения с клиентами, в целях предотвращения конфликтов интересов. Брокеры несут установленную законодательством материальную ответственность за убытки, понесенные их клиентами в результате активности/приоритетности операций брокеров.

### 1.2 Функции и должностные обязанности сотрудников

**Группа по рынкам заемного капитала:**

- **Организаторы выпуска (оригинаторы)**

Задачи организатора выпуска включают в себя организацию сделки, структурирование выпуска облигаций, предложение цены, отношения с клиентами эмитента, переговоры с потенциальными и имеющимися клиентами эмитента, координирование предложения ценных бумаг (включая подготовку документации выпуска), организацию маркетинговых мероприятий, координирование других банковских подразделений в связи с первичным предложением и прочие вопросы. Если у банка – ведущего организатора отсутствует подразделение синдикат, организаторы выпуска также отвечают за формирование книги заявок.

- **Отдел по сопровождению сделок**

Отдел по сопровождению сделок оказывает содействие эмитенту в подготовке документации выпуска и документов оферты, техническом исполнении, взаимодействии с депозитарием/ биржей, подготовке эмиссионного проспекта, координировании переговоров между ведущими организаторами и эмитентом и т. д.

- **Аналитики**  
Аналитики проводят кредитный анализ эмитентов, структурирование выпуска облигаций, готовят презентации и маркетинговые документы.
- **Синдикат**  
Некоторые банки – ведущие организаторы имеют отдельное подразделение – синдикат, отвечающее за установление цены и андеррайтинг, исполнение заявок при проведении расчетов, взаимодействие с биржами и депозитариями, координирование других подразделений банка в связи с первичным предложением, взаимодействие с эмитентом (совместно с организаторами выпуска) для обсуждения маркетинговых мероприятий и диапазона ставок, а также формирование книги заявок.

#### **Другие подразделения, принимающие участие в выпуске и размещении облигаций:**

- **Отдел продаж (сейлзы)**  
Основная задача отдела продаж – сотрудничество с инвесторами. Отдел продаж НЕ взаимодействует с клиентами эмитента и НЕ определяет цену ценных бумаг в ходе формирования книги заявок. Взаимодействие между организаторами выпуска/синдикатом и отделом продаж обычно регулируется внутренними положениями/правилами каждого банка – ведущего организатора в отношении предотвращения конфликта интересов и доступа к инсайдерской информации с учетом требований регулятора. Отдел продаж отделен от организаторов выпуска/синдиката структурно и физически (принцип «китайской стены»).
- **Трейдеры**  
Трейдеры управляют собственными позициями и могут принимать участие в первичном предложении в качестве инвесторов. Взаимодействие между организаторами выпуска/синдикатом и трейдерами регулируется внутренними положениями/правилами каждого банка – ведущего организатора в отношении предотвращения конфликта интересов и доступа к инсайдерской информации с учетом требований регулятора. Трейдеры отделены от организаторов выпуска/синдиката структурно и физически (принцип «китайской стены»).
- **Служба комплаенса**  
Служба комплаенса подтверждает возможность и правомерность участия банка – организатора в сделке, осуществляют процедуры «Знай своего клиента»
- **Юридическая служба**  
Юридическая служба согласовывает договорную документацию между организатором и эмитентом.
- **Служба риск-менеджмента**  
Служба риск-менеджмента отвечает за согласование лимитов, устанавливаемых на ценные бумаги эмитента.
- **Внутреннее казначейство**  
Внутреннее казначейство отвечает за предоставление средств для сделки с ценными бумагами эмитента и сделок с собственными ценными бумагами.
- **Бэк-офис**  
Бэк-офис ведет учет приобретения облигаций и сделок купли-продажи во внутренних системах банка – организатора, выступающего в качестве андеррайтера.
- **Клиентские менеджеры**  
Клиентские менеджеры отвечают за решение общих вопросов в связи со всеми продуктами банка – организатора.

## Глава 2. Назначение андеррайтера

### 2.1 Взаимодействие с эмитентами

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

Организаторы выпуска регулярно проводят встречи и презентации для представителей эмитента с целью информирования о возможностях размещения и конъюнктуре рынка. Ключевыми параметрами таких презентаций являются индикативные оценки стоимости заимствования, возможные объемы сделки и сроки ее осуществления.

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 банки-организаторы могут сделать самостоятельно и/или получить от отдела продаж, от подразделения, занимающегося рыночной аналитикой, а также от трейдеров при наличии соответствующих внутренних комплаенс-процедур и при условии их соблюдения<sup>1</sup>.

В свою очередь, эмитенты информируют банки, являющиеся организаторами, через организаторов выпуска и клиентских менеджеров. После получения запроса от эмитента персонал ведущего организатора готовит предложение для всех этапов выпуска:

- оказание содействия эмитенту в подготовке документации по выпуску (Отдел по сопровождению сделок банка – организатора);
- предоставление полного комплекса маркетинговых мероприятий и услуг по размещению (организаторы выпуска);
- сбор заявок на приобретение ценных бумаг (Отдел по сопровождению сделок/синдикат);
- технический андеррайтинг (проведение расчетов) (Отдел по сопровождению сделок/синдикат);
- услуги по поддержке выпуска и размещения на вторичном рынке (группа по рынкам заемного капитала/трейдеры).

Информация может быть предоставлена эмитенту в любой форме, начиная с простого письменного сообщения (электронной корреспонденции) и заканчивая полномасштабной многостраничной презентацией на официальном бланке в случае предложения цены участником – государственной компанией (в зависимости от требований эмитента).

---

<sup>1</sup> В российской практике существуют все варианты. Такое многообразие вариантов внутренней организационной структуры и, соответственно, подходов к расчету стоимости потенциальных заимствований, условий андеррайтинга, участия подразделений с обеих сторон «китайской стены» свидетельствует о необходимости унификации в соответствии с передовой международной практикой.

## 2.2 Соглашение с эмитентами

*Процедура назначения организаторов выпуска облигаций не является предметом регулирования Банка России или федерального законодательства.*

Теоретически любое юридическое лицо может подписать договор об оказании услуг организатора (который не предусматривает технический андеррайтинг и (или) консультирование по финансовым вопросам). Регулятор определяет должностные обязанности банка – организатора с учетом специального положения:

- технический андеррайтинг (осуществление функций брокера при размещении облигаций, включая проведение расчетов по сделкам купли-продажи облигаций) и
- финансовому консультированию (при подготовке проспекта ценных бумаг).

Существуют также отдельные нормативно-правовые акты, регулирующие действия эмитента на различных этапах выпуска облигаций (принятие решения о размещении ценных бумаг, одобрение документации по выпуску, раскрытие информации о выпуске ценных бумаг и т. д.).

Оказание услуг технического андеррайтинга аффилированными лицами эмитента регулируется отдельными положениями законодательства. Такие услуги считаются сделкой с заинтересованностью и подлежат одобрению в установленном порядке. 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.

## Глава 3. Типы сделок и участников

### 3.1 Типы эмитентов

Эмитенты российского рынка могут быть разделены на две крупные категории:

- корпоративные заемщики, выпускающие необеспеченные облигации или облигации, обеспеченные поручительствами;
- банки, выпускающие необеспеченные облигации или облигации, обеспеченные поручительством.

### 3.2 Типы инвесторов

На практике инвесторы в России могут быть разделены на следующие основные категории:

- банки;
- негосударственные пенсионные фонды;
- инвестиционные компании;
- страховые компании;
- физические лица;
- иностранные инвесторы.

Следует отметить, что физические лица практически не представлены на первичном рынке рублевых облигаций. Ограничения на покупку ценных бумаг отсутствуют (кроме ценных бумаг для микрофинансовых организаций и квалифицированных инвесторов). Минимальная стандартная стоимость (номинальная стоимость облигации) – 1 000 рублей.

В настоящее время иностранные инвесторы принимают незначительное участие в первичных размещениях рублевых облигаций; их деятельность сосредоточена на рынке ОФЗ. Для иностранных инвесторов отсутствуют ограничения по приобретению прямого выхода на рынок или доступа к рынку через российских брокеров (обычно через дочерние организации иностранных банков).

### 3.3 Виды облигаций

**Виды облигаций на российском рынке:**

- **Корпоративные облигации.** Корпоративные облигации подлежат государственной регистрации в Банке России;
- **Биржевые облигации.** Биржевые облигации выпускаются без государственной регистрации, биржа присваивает им идентификационный номер и допускает к торгам. Биржевые облигации размещаются на бирже по открытой подписке. Биржевые облигации предоставляют своим владельцам только право получения номинальной стоимости или право получения номинальной стоимости и процентов. Биржевые облигации представляют собой облигации на предъявителя, выпущенные в документарной форме, и подлежат обязательному централизованному депозитарному хранению. Номинальная стоимость биржевых облигаций и проценты на них выплачиваются только в денежной форме. Биржевые облигации не могут быть обеспечены залогом. Держатели биржевых облигаций вправе потребовать досрочного погашения в случае их исключения из котировального списка бирж, на которых они торгуются. Биржа может устанавливать дополнительные условия для биржевых облигаций и требования к биржевым облигациям и (или) их эмитентам;

- **Коммерческие облигации.** Выпуск 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, 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.

### **Облигации на российском рынке подразделяются на именные облигации и облигации на предъявителя:**

- именные облигации выпускаются только в бездокументарной форме. Они редко используются на российском рынке;
- облигации на предъявителя выпускаются только в документарной форме и предусматривают оформление сертификата ценных бумаг.

## **3.4 Виды сделок/андеррайтинга**

Общая классификация сделок по открытой подписке в России:

- а. Сделки, осуществляемые в рамках открытой подписки (Best effort)** – предложение выпуска облигаций широкому кругу инвесторов на рыночных условиях.
- 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.
- в. Клубная/частная сделка** – предложение выпуска облигаций определенным лицам на заранее согласованных условиях, обычно не предусматривает маркетинг.

На российском рынке облигаций существуют следующие виды андеррайтинга:

- **«Мягкий» андеррайтинг** – 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.
- **«Жесткий» андеррайтинг** – это 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.
- 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.

### 3.5 Классификация типов мандатов

На российском рынке можно выделить следующие виды мандатов:

#### 1. Конкурсные торги (открытые тендеры)

В соответствии с действующим законодательством все государственные корпорации, а также регионы и муниципалитеты должны выбирать поставщиков услуг (включая ведущих организаторов выпуска облигаций) на регулируемых тендерах. Эмитент определяет методику и конкурсные критерии (в случае размещения облигаций такие критерии могут включать в себя рейтинг банка – ведущего организатора, объем и (или) количество сделок, совершенных в течение определенного периода, комиссионное вознаграждение и т. д.), а также описывает 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.

Основные этапы конкурсных торгов в России:

- a. объявление условий;
- b. сбор предложений в закрытых конвертах или в электронной форме через специальные порталы государственных закупок;
- c. открытие 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 субподрядчиков по согласованию с эмитентом.

Процедура проведения государственных тендеров регулируется действующим законодательством Российской Федерации.

Обычно в соответствии с договором, заключенным после торгов, банк – ведущий организатор обязуется обеспечить размещение всего объема выпущенных облигаций. Однако данное обязательство не является гарантией, так как оно не предусматривает два важных условия – 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.

#### 2. Запрос на предоставление предложений (request for proposal)

Второй вариант предложения цены – выбор организатора посредством направления эмитентом запросов на предоставление предложений банкам – организаторам. Данный способ практически не регулируется российским законодательством и предоставляет эмитенту больше гибкости в определении критериев выбора и принятии окончательного решения. Однако, поскольку данная процедура носит большей частью неформальный характер (обмен корреспонденцией обычно осуществляется по электронной почте), она не обеспечивает полное или надлежащее выполнение обязательств банка – ведущего организатора. Такие торги могут проводиться до официальной регистрации выпуска (в этом случае временной промежуток до заключения сделки довольно значителен) или после принятия актуальной программы (выпуска) облигаций. В последнем случае временной промежуток между направлением запроса на предоставление предложений и формированием книги заявок может составлять всего несколько дней.

Если запрос на предоставление предложений был направлен после государственной регистрации выпуска облигаций, андеррайтинговый лимит и ставка являются основными факторами выбора банка – организатора. Особенность сделок, заключаемых после такого предложения цены: в большинстве случаев к моменту формирования книги заявок у эмитента заключен договор только с техническим андеррайтером сделки, но НЕ заключен договор с банками – ведущими организаторами. Договор заключается после совершения сделки.



### 3. Сделки на основе комплексного обслуживания клиента

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.

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>2</sup>.

---

<sup>2</sup> В соответствии с международным опытом банки – ведущие организаторы взимают с эмитента дополнительное вознаграждение за принятие на себя обязательства по размещению всего выпуска облигаций (обязательный андеррайтинг).

## Глава 4. Сроки и документация

### 4.1 Общие положения о сроках

В соответствии с действующим законодательством Российской Федерации облигации предоставляют следующие права:

- право владельца облигации на получение от эмитента ее номинальной стоимости или эквивалента в установленный срок (кроме биржевых и коммерческих облигаций).

Облигация может также предоставлять:

- право владельца облигации на получение фиксированного процента от ее номинальной стоимости или эквивалента.

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).

#### Стандартные этапы выпуска облигаций в Российской Федерации:

1. выпуск решения о размещении ценных бумаг (утверждение программы выпуска облигаций в случае размещения облигаций по программе выпуска облигаций);
2. утверждение решения о выпуске ценных бумаг (утверждение условий выпуска облигаций в случае размещения облигаций по программе выпуска облигаций);
3. государственная регистрация выпуска ценных бумаг/государственная регистрация программы выпуска облигаций/присвоение государственного регистрационного номера выпуску облигаций, размещаемых по программе выпуска облигаций/присвоение идентификационного номера выпуску биржевых облигаций и допуск биржевых облигаций к организованным торгам/присвоение идентификационного номера программе облигаций/присвоение идентификационного номера выпуску облигаций, размещаемых по программе выпуска облигаций/присвоение идентификационного номера коммерческим облигациям/присвоение идентификационного номера программе выпуска коммерческих облигаций/присвоение идентификационного номера выпуску коммерческих облигаций по программе выпуска коммерческих облигаций;
4. размещение ценных бумаг;
5. государственная регистрация отчета о выпуске ценных бумаг/уведомление о результатах выпуска ценных бумаг;
6. обращение на вторичном рынке.

#### Перечень стандартной документации по выпуску:

1. решение о выпуске ценных бумаг (охватывает все важные условия выпуска ценных бумаг или процедуру определения таких условий) или Программа выпуска ценных бумаг<sup>3</sup>;
2. проспект ценных бумаг охватывает информацию об эмитенте, предоставляя обзор деятельности эмитента, руководства, акционеров/участников, а также всю информацию из решения о выпуске ценных бумаг.

#### Документация по выпуску может быть подготовлена в России:

- без участия независимых юридических фирм (стандартная коммерческая практика). Внутренние подразделения эмитента подготавливают и отслеживают документацию по выпуску;
- с участием независимых юридических фирм. Независимые юристы привлекаются, если эмиссионные документы не могут быть подготовлены внутренними подразделениями, а также в случае комплексных структурированных сделок, требующих привлечения квалифицированных юристов и выдачи юридических заключений.

<sup>3</sup> Перечень документации по выпуску в случае размещения облигаций по программе выпуска облигаций:

1) программа облигаций представляет собой первую часть решения о выпуске ценных бумаг, охватывающую общие права владельцев облигаций и другие общие условия одного или нескольких выпусков облигаций;  
2) условия выпуска облигаций представляют собой вторую часть решения о выпуске ценных бумаг, охватывающую конкретные условия конкретного выпуска облигаций;  
3) проспект ценных бумаг охватывает информацию об эмитенте, предоставляя обзор деятельности эмитента, руководства, акционеров/участников, а также всю информацию из программы выпуска облигаций.

## 4.2 Корпоративное разрешение

В соответствии с российской коммерческой практикой решение о выпуске ценных бумаг содержит следующие сведения:

- полное наименование и место нахождения эмитента;
- дата решения о размещении ценных бумаг;
- уполномоченный орган эмитента, принимающий решение о размещении ценных бумаг;
- дата утверждения решения о выпуске ценных бумаг;
- уполномоченный орган эмитента, утверждающий решение о выпуске ценных бумаг;
- вид и категория ценных бумаг;
- права владельца ценных бумаг;
- условия размещения ценных бумаг;
- количество ценных бумаг в текущем выпуске ценных бумаг;
- общее количество ранее размещенных ценных бумаг текущего выпуска (в случае дополнительного выпуска ценных бумаг);
- сведения о том, являются ли ценные бумаги именными или ценными бумагами на предъявителя;
- номинальная стоимость ценных бумаг;
- подпись лица, выступающего в качестве исполнительного органа эмитента, и печать эмитента;
- решение о выпуске документарных ценных бумаг должно быть дополнено описанием или образцом сертификата ценных бумаг;
- прочие сведения, предусмотренные российским законодательством.

## 4.3 Программа выпуска облигаций

В соответствии с российской коммерческой практикой программа выпуска облигаций должна содержать следующие сведения:

- полное наименование и юридический адрес эмитента;
- дата решения об утверждении программы выпуска облигаций, которое также является решением о размещении облигаций по программе выпуска облигаций, и название уполномоченного органа эмитента, принимающего решение об утверждении программы выпуска облигаций;
- право владельцев облигаций, определенное на общем основании;
- максимальное количество облигаций, размещаемых по программе выпуска облигаций;
- максимальный срок обращения облигаций, размещаемых по программе выпуска облигаций;
- срок действия программы выпуска облигаций (срок, в течение которого могут быть утверждены условия отдельного выпуска облигаций по программе выпуска облигаций);
- подпись лица, выступающего в качестве единоличного исполнительного органа эмитента, и печать эмитента;
- прочие сведения, предусмотренные российским законодательством.

#### 4.4 Выпуск в рамках программы облигаций

В соответствии с российской коммерческой практикой условия отдельного выпуска облигаций, размещаемого по программе выпуска облигаций, должны содержать следующие сведения:

- условия отдельного выпуска облигаций, размещаемого по программе выпуска облигаций;
- сведения о количестве ценных бумаг;
- срок обращения ценных бумаг;
- условия и порядок размещения ценных бумаг;
- образец сертификата;
- подпись лица, выступающего в качестве единоличного исполнительного органа эмитента, и печать эмитента;
- прочие сведения, предусмотренные российским законодательством.

#### 4.5 Документ оферты/проспект ценных бумаг

В России проспект ценных бумаг должен содержать следующие сведения:

- a.** введение (краткое изложение проспекта ценных бумаг, содержащее общие сведения об эмитенте, ценных бумагах и общие условия их размещения);
- b.** сведения об эмитенте и его коммерческой деятельности;
- c.** бухгалтерская (финансовая отчетность) и другие финансовые данные эмитента, куда включены:
  1. годовая бухгалтерская (финансовая) отчетность эмитента за последние три полных отчетных года, выпущенная в соответствии с российским законодательством, аудиторское заключение об указанной бухгалтерской (финансовой) отчетности;
  2. промежуточная бухгалтерская (финансовая) отчетность эмитента за последний полный отчетный период, выпущенная в соответствии с российским законодательством, аудиторское заключение (при наличии);
  3. консолидированная финансовая отчетность группы, которую эмитенты должны составлять в качестве материнской компании группы, за последние три полных отчетных года, выпущенная в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности или другими стандартами, признанными в России, и соответствующее аудиторское заключение;
  4. консолидированная финансовая отчетность эмитента за последний полный отчетный период, выпущенная в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности или другими стандартами, признанными в России, и аудиторское заключение (при наличии);
- d.** сведения об объеме, сроке, условиях и порядке размещения ценных бумаг (если проспект ценных бумаг регистрируется одновременно с программой выпуска облигаций, данные сведения не требуются);
- e.** сведения о лице, предоставляющем обеспечение по облигациям эмитента, и условия такого обеспечения (при наличии);
- f.** подпись лица, выступающего в качестве единоличного исполнительного органа эмитента, и главного бухгалтера (или другого лица, выполняющего его должностные обязанности);
- g.** подпись обеспечителя (в случае размещения обеспеченных облигаций).

## 4.6 Отчет о результатах выпуска

В соответствии с российской коммерческой практикой отчет или уведомление о результатах выпуска ценных бумаг содержит следующие сведения:

- дата начала и дата окончания размещения ценных бумаг;
- фактическая цена (фактические цены) размещения ценных бумаг;
- количество размещенных ценных бумаг;
- доля размещенных и не размещенных ценных бумаг выпуска;
- общая стоимость активов, уплаченных за размещенные ценные бумаги, включая:
  - денежные средства в валюте Российской Федерации;
  - денежные средства в иностранной валюте, учтенные в валюте Российской Федерации по обменному курсу Банка России на дату платежа;
  - стоимость других активов в валюте Российской Федерации;
- сделки, признанные федеральными законами крупными сделками и сделками с заинтересованностью, заключенные во время размещения ценных бумаг;
- должность и место нахождения организатора торгов, который допустил размещенные ценные бумаги к организованным торгам, и дата включения в котировальный список;
- подпись лица, выступающего в качестве единоличного исполнительного органа эмитента.

## Глава 5. Официальные процедуры

### 5.1 Нормативные процедуры (регистрация/разрешение)

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

- заявление на государственную регистрацию выпуска ценных бумаг;
- анкета эмитента (содержащая общие сведения об эмитенте и облигациях);
- копия устава эмитента и документов, подтверждающих государственную регистрацию эмитента;
- решение о выпуске ценных бумаг (содержание см. в Главе 4);
- проспект ценных бумаг (в случаях, предусмотренных законодательством; содержание см. в Главе 4);
- копия бухгалтерской (финансовой) отчетности эмитента (если проспект ценных бумаг не регистрируется);
- копия протокола собрания (заседания) уполномоченного органа управления эмитента, которым принято решение о размещении ценных бумаг;
- копия протокола собрания (заседания) уполномоченного органа управления эмитента, которым утверждено решение о выпуске ценных бумаг (проспекте ценных бумаг);
- расчет чистой стоимости активов компании, выступающей в качестве поручителя по облигациям;
- платежное поручение, подтверждающее оплату эмитентом государственной пошлины за государственную регистрацию выпуска ценных бумаг;
- подтверждение эмитентом оплаты его уставного капитала;
- копия договора между эмитентом и депозитарием, отвечающим за централизованное депозитарное хранение облигаций;
- перечень поданных документов;
- прочие документы, предусмотренные российским законодательством.

#### Порядок действий для государственной регистрации выпуска облигаций:

- Банк России осуществляет предварительное рассмотрение документов в течение 30 дней с даты их получения – необязательный этап (*если государственная регистрация выпуска облигаций сопровождается регистрацией проспекта ценных бумаг, эмитент вправе обратиться в регистрирующий орган за предварительным рассмотрением документов, необходимых для государственной регистрации такого выпуска облигаций*).
- Банк России осуществляет государственную регистрацию выпуска облигаций в течение 10 рабочих дней с даты получения документов (после предварительного рассмотрения (если применимо) и в случае, если предварительное рассмотрение было осуществлено не более 3 месяцев назад).
- Банк России осуществляет государственную регистрацию выпуска облигаций в течение 20 дней, если проспект ценных бумаг не регистрируется для выпуска, и в течение 30 дней, если проспект ценных бумаг регистрируется (без предварительного рассмотрения документов).
- Банк России осуществляет государственную регистрацию отчета о результатах выпуска ценных бумаг в течение 14 дней (уведомление о результатах выпуска ценных бумаг направляется для ознакомления).

#### Для государственной регистрации программы выпуска облигаций в Банк России предоставляются следующие документы:

- заявление на государственную регистрацию программы выпуска облигаций;
- анкета эмитента (содержащая общие сведения об эмитенте и облигациях);
- копия устава эмитента и документов, подтверждающих государственную регистрацию эмитента;
- программа выпуска облигаций (содержание см. в Главе 4);

- проспект ценных бумаг (в случаях, предусмотренных законодательством; содержание см. в Главе 4);
- копия протокола собрания (заседания) уполномоченного органа управления эмитента, которым принято решение об утверждении программы выпуска облигаций (проспекта ценных бумаг);
- платежное поручение, подтверждающее оплату эмитентом государственной пошлины за регистрацию проспекта ценных бумаг;
- подтверждение эмитентом оплаты его уставного капитала;
- перечень поданных документов;
- прочие документы, предусмотренные российским законодательством.

#### **Порядок действий для государственной регистрации программы выпуска облигаций:**

Банк России осуществляет государственную регистрацию программы выпуска облигаций в течение 20 дней, если программа выпуска облигаций не предусматривает проспект ценных бумаг, и в течение 30 дней с даты получения документов, если регистрация сопровождается регистрацией проспекта ценных бумаг.

#### **Для государственной регистрации выпуска облигаций, размещенного в рамках программы выпуска облигаций, в Банк России предоставляются следующие документы:**

- заявление на государственную регистрацию выпуска облигаций, размещенного в рамках программы выпуска облигаций;
- анкета эмитента (содержащая общие сведения об эмитенте и облигациях);
- копия устава эмитента и документов, подтверждающих государственную регистрацию эмитента;
- условия выпуска облигаций (содержание см. в Главе 4);
- копия протокола собрания (заседания) уполномоченного органа управления эмитента, которым принято решение об утверждении условий выпуска облигаций в рамках программы выпуска облигаций;
- расчет чистой стоимости активов компании, выступающей в качестве поручителя по облигациям;
- платежное поручение, подтверждающее оплату эмитентом государственной пошлины за государственную регистрацию выпуска ценных бумаг;
- подтверждение эмитентом соответствия требованиям к раскрытию информации;
- копия договора между эмитентом и депозитарием, отвечающим за обязательное централизованное депозитарное хранение облигаций, размещенных в рамках программы выпуска облигаций;
- свидетельство эмитента о соответствии представителя владельцев облигаций требованиям российского законодательства, если условия выпуска облигаций в рамках программы выпуска облигаций содержат сведения о представителе таких владельцев облигаций;
- документ, подтверждающий, что облигации, размещенные эмитентом в рамках программы выпуска облигаций, были проверены биржей или другим организатором торгов и могут быть допущены к организованным торгам, если эмитент представляет документы для государственной регистрации дополнительного выпуска облигаций, размещенных в рамках программы выпуска облигаций, без присвоения ему индивидуального номера (кода) дополнительного выпуска и облигаций выпуска, в отношении которого облигации, размещенные для образования дополнительного выпуска, не допущены к организованным торгам;
- проспект облигаций, размещаемых в рамках программы выпуска облигаций (только в том случае, если он не был подан ранее вместе с программой выпуска облигаций);
- копия протокола собрания (заседания) уполномоченного органа управления эмитента, которым утвержден проспект ценных бумаг (только в том случае, если он не был подан ранее вместе с программой выпуска облигаций);

- перечень поданных документов;
- прочие документы, предусмотренные российским законодательством.

### **Порядок действий для государственной регистрации выпуска облигаций, размещенного в рамках программы выпуска облигаций:**

Банк России осуществляет государственную регистрацию выпуска облигаций в течение 10 рабочих дней, если такая регистрация не сопровождается регистрацией проспекта ценных бумаг, и в течение 30 дней с даты получения документов, если такая регистрация сопровождается регистрацией проспекта ценных бумаг.

## **5.2 Присвоение идентификационного номера**

Биржевые облигации выпускаются без государственной регистрации; биржа присваивает выпускам идентификационные номера и допускает их к организованным торгам. Биржевые облигации должны соответствовать всем нижеуказанным требованиям:

1. они не могут быть выпущены с обеспечением;
2. они размещаются на бирже по открытой подписке;
3. владельцы биржевых облигаций вправе потребовать досрочного погашения в случае исключения их из котировального списка всех бирж, которые допустили их к организованным торгам;
4. они предоставляют своим владельцам только право на получение номинальной стоимости или номинальной стоимости и процентов;
5. они выпускаются только в виде облигаций на предъявителя в документарной форме с обязательным централизованным депозитарным хранением;
6. платежи по облигациям осуществляются только в денежной форме.

### **Этапы выпуска биржевых облигаций:**

1. принятие решения о размещении ценных бумаг;
2. утверждение решения о выпуске ценных бумаг;
3. присвоение идентификационного номера выпуску ценных бумаг;
4. размещение ценных бумаг;
5. вторичный рынок.

### **Для присвоения идентификационного номера выпуску биржевых облигаций на биржу подаются следующие документы:**

- заявление на включение биржевых облигаций в котировальный список и присвоение им идентификационных номеров;
- форма профиля биржевых облигаций (содержащая общие сведения об эмитенте и биржевых облигациях);
- документы, подтверждающие полномочия лица, подписавшего заявление и форму;
- если биржа осуществила предварительное рассмотрение документов, должен быть предоставлен отчет об устранении выявленных биржей нарушений;
- расчет чистой стоимости активов компании, выступающей в качестве поручителя по облигациям (в случае размещения биржевых облигаций с обеспечением);
- копия устава эмитента и документы, подтверждающие государственную регистрацию эмитента;
- решение о выпуске биржевых облигаций (содержание см. в Главе 4);
- проспект ценных бумаг (в случаях, предусмотренных законодательством; содержание см. в Главе 4);
- копия бухгалтерской (финансовой) отчетности эмитента (если проспект ценных бумаг не зарегистрирован);



- копия протокола собрания (заседания) уполномоченного органа управления эмитента, которым принято решение о размещении ценных бумаг;
- копия протокола собрания (заседания) уполномоченного органа управления эмитента, которым утверждено решение о выпуске ценных бумаг (проспекта ценных бумаг);
- подтверждение эмитентом соответствия требованиям к раскрытию информации;
- свидетельство эмитента о соответствии представителя владельцев облигаций требованиям российского законодательства, если решение о выпуске биржевых облигаций содержит сведения о представителе таких владельцев облигаций;
- копия договора между эмитентом биржевых облигаций и депозитарием;
- соответствующее соглашение о листинге (услуги оплачиваются на основании выставленных счетов);
- прочие документы, необходимые для листинга ценных бумаг.

#### **Порядок действий для присвоения идентификационного номера выпуску биржевых облигаций:**

- Биржа осуществляет предварительное рассмотрение документов в течение 15 рабочих дней с даты получения полного комплекта документов (это необязательный этап для эмитентов);
- Биржа принимает решение о включении биржевых облигаций в котировальные списки первого и второго уровня в течение 15 рабочих дней, в котировальный список третьего уровня – в течение 5 рабочих дней с даты получения заявления (при условии, что документы были предварительно рассмотрены и такое рассмотрение было осуществлено не более трех месяцев назад).

Без предварительного рассмотрения документов биржа принимает решение о включении биржевых облигаций в котировальные списки первого и второго уровня в течение 20 рабочих дней, в котировальный список третьего уровня – в течение 15 рабочих дней с даты получения заявления.

#### **Порядок действий для присвоения идентификационного номера программе выпуска биржевых облигаций**

- Биржа осуществляет предварительное рассмотрение проекта программы выпуска биржевых облигаций в течение 15 рабочих дней с даты получения документов;

Биржа принимает решение о присвоении идентификационного номера программе выпуска биржевых облигаций в течение 15 рабочих дней с даты получения заявления и полного комплекта документов (если с даты их предварительного рассмотрения прошло не более трех месяцев).

#### **Для присвоения идентификационного номера выпуску биржевых облигаций в рамках программы выпуска биржевых облигаций на биржу подаются следующие документы:**

- заявление на включение биржевых облигаций в котировальный список и присвоение им идентификационных номеров;
- форма профиля биржевых облигаций (содержащая общие сведения об эмитенте и биржевых облигациях);
- документы, подтверждающие полномочия лица, подписавшего заявление и форму;
- если биржа осуществила предварительное рассмотрение документов, должен быть предоставлен отчет об устранении выявленных биржей нарушений;
- расчет чистой стоимости активов компании, выступающей в качестве поручителя по облигациям (в случае размещения биржевых облигаций с обеспечением);
- копия устава эмитента;
- условия выпуска биржевых облигаций (содержание см. в Главе 4);
- проспект ценных бумаг (в случаях, предусмотренных законодательством; содержание см. в Главе 4) или свидетельство эмитента о предоставлении проспекта биржевых облигаций, размещенных в рамках программы выпуска биржевых облигаций, при присвоении идентификационного номера программе выпуска облигаций;

- копия протокола собрания (заседания) уполномоченного органа управления эмитента, которым утверждены условия выпуска биржевых облигаций (проспекта ценных бумаг, если он не был подан ранее вместе с программой выпуска облигаций);
- копия договора между эмитентом биржевых облигаций и депозитарием;
- соответствующее соглашение о листинге (услуги оплачиваются на основании выставленных счетов);
- свидетельство эмитента о соответствии представителя владельцев облигаций требованиям российского законодательства, если условия выпуска биржевых облигаций содержат сведения о представителе таких владельцев облигаций;
- прочие документы, необходимые для листинга ценных бумаг.

### **Порядок действий для присвоения идентификационного номера выпуску биржевых облигаций в рамках программы выпуска биржевых облигаций**

- Биржа осуществляет предварительное рассмотрение проекта программы выпуска биржевых облигаций в течение 15 рабочих дней с даты получения документов;

Биржа принимает решение о присвоении идентификационного номера программе выпуска биржевых облигаций в течение 15 рабочих дней с даты получения заявления и полного комплекта документов (если с даты их предварительного рассмотрения прошло не более трех месяцев).

**Коммерческие облигации выпускаются без государственной регистрации; центральный депозитарий присваивает идентификационный номер выпуску на следующих обязательных условиях.**

### **Коммерческие облигации должны соответствовать всем нижеуказанным требованиям:**

- они размещаются по закрытой подписке;
- они предоставляют своим владельцам только право на получение номинальной стоимости или номинальной стоимости и процентов;
- они не могут быть выпущены с обеспечением;
- они выпускаются только в виде облигаций на предъявителя в документарной форме с обязательным централизованным депозитарным хранением;
- платежи по облигациям осуществляются только в денежной форме.

### **Этапы выпуска коммерческих облигаций:**

1. принятие решения о размещении ценных бумаг;
2. утверждение решения о выпуске ценных бумаг;
3. присвоение идентификационного номера выпуску ценных бумаг;
4. размещение ценных бумаг;
5. вторичный рынок.

### **Для присвоения идентификационного номера выпуску коммерческих облигаций в центральный депозитарий подаются следующие документы:**

- заявление эмитента на присвоение идентификационного номера выпуску коммерческих облигаций;
- копия устава эмитента;
- решение о выпуске ценных бумаг (содержание см. в Главе 4);
- копия протокола собрания (заседания) уполномоченного органа управления эмитента, которым принято решение о размещении ценных бумаг;
- копия протокола собрания (заседания) уполномоченного органа управления эмитента, которым утверждено решение о выпуске ценных бумаг;
- свидетельство эмитента о соответствии требованиям к раскрытию информации;
- свидетельство эмитента об оплате его уставного капитала;

- копия договора между эмитентом и депозитарием, отвечающим за обязательное совместное депозитарное хранение коммерческих облигаций (не требуется в случае подписания соответствующего договора между эмитентом и центральным депозитарием);
- документ с расчетом чистой стоимости активов коммерческой организации, выступающей в качестве поручителя по коммерческим облигациям;
- копия уведомления Банка России о присвоении эмитенту уникального кода эмитента, заверенная эмитентом (для эмитентов, которые ранее не размещали ценные бумаги);
- документы, подтверждающие полномочия лица, подписавшего заявление;
- отчет эмитента об устранении несоответствий (в случае, если было осуществлено предварительное рассмотрение документов);
- перечень поданных документов;
- прочие документы, предусмотренные правилами центрального депозитария.

**Порядок действий для присвоения идентификационного номера выпуску коммерческих облигаций:**

- центральный депозитарий осуществляет предварительное рассмотрение документов в течение 15 рабочих дней с даты получения полного комплекта документов (это необязательный этап для эмитентов);
- центральный депозитарий рассматривает заявление и документы в течение 5 (пяти) рабочих дней с даты получения полного комплекта документов от эмитента;
- центральный депозитарий присваивает идентификационный номер выпуску коммерческих облигаций и программе выпуска коммерческих облигаций в течение 5 (пяти) рабочих дней после истечения срока рассмотрения заявления;

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

**Порядок и временные сроки для присвоения идентификационного номера выпуску коммерческих облигаций в рамках программы выпуска коммерческих облигаций:**

- В настоящее время порядок и временные сроки соответствуют вышеуказанному порядку действий для присвоения идентификационного номера индивидуальному выпуску коммерческих облигаций.

## Глава 6. Маркетинг

### 6.1 Поиск потенциальных инвесторов (премаркетинг)

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.

Поиск потенциальных инвесторов на российском рынке может также включать в себя различные мероприятия, направленные на стимулирование интереса игроков рынка к потенциальной сделке (выездные презентации для потенциальных инвесторов), такие как:

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

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.

#### **Список параметров, необходимых для начала поиска потенциальных инвесторов на российском рынке (премаркетинг):**

- 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.

### **Вариант шаблона распространения информации о поиске потенциальных инвесторов, используемый на российском рынке:**

- 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]**

По результатам премаркетинга ведущие 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.

## **6.2 Публичное объявление и маркетинг**

Маркетинговый этап выпуска ценных бумаг в России официально начинается с опубликования информации об открытии книги заявок.

До открытия книги заявок в России синдикат организаторов по телефону предоставляет эмитенту согласованные рекомендации относительно условий выпуска ценных бумаг, на основании которых эмитент принимает окончательное решение о выходе на рынок.

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.

### **Список параметров выпуска ценных бумаг, которые могут содержаться в основных условиях сделки (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, benchmarksize);
- 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.

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.

#### **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 (УТW)]**  
**ПРИОРИТЕТ ПРИ АЛЛОКАЦИИ:**
  - а. ВРЕМЯ ВЫСТАВЛЕНИЯ ЗАЯВКИ
  - б. 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.

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.

## Глава 7. Формирование книги заявок/совершение сделки

### 7.1 Общие положения

В России процессы сбора заявок в книгу заявок (формирование книги заявок (букбилдинг)) не подлежат законодательному регулированию и основываются на коммерческой практике. Заявки могут быть получены по электронной почте, телефону или через терминал Bloomberg.

### 7.2 Описание процедур совершения сделки

В России книга заявок открывается после раскрытия информации о выбранной процедуре размещения и времени открытия и закрытия книги заявок, а также после распространения на рынке информации об открытии книги заявок в форме первоначальных условий и другой документации/других материалов посредством электронной почты и агентства Bloomberg. Банки-организаторы создают закрытый чат по сделке, в котором подразделения синдиката:

1. обмениваются информацией о статусе размещения;
2. обмениваются заявками от клиентов, полученными от отдела продаж;
3. подтверждают текущий статус книги заявок;
4. планируют маркетинговую деятельность в поддержку сделки;
5. обсуждают любые другие вопросы.

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

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 маркетинговой деятельности с эмитентом осуществляется при помощи синдиката ведущих организаторов и группы по рынкам заемного капитала посредством конференц-связи и электронной почты.

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.

Банки организаторы могут разослать информацию о статусе книги заявок, используя фразу «Книга заполнена». Данное сообщение означает, что объем книги заявок равен объему выпуска или превышает его.

### 7.3 ИТ-платформы

На российском рынке возможны несколько 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 в последствии отправляется эмитенту.
2. Использование специализированного ПО (Issuenet, Bookbuilder и другие) для ведения единой книги заявок всеми организаторами в режиме онлайн через специальное ПО.

## 7.4 Раскрытие информации

### Раскрытие информации о выбранном способе размещения и сроках открытия и закрытия книги заявок:

- Эмитент публикует уведомление о принятии эмитентом решения об изменении порядка размещения ценных бумаг, сроков открытия и закрытия книги заявок в форме уведомления о корпоративном действии в соответствии с нормативными положениями о финансовых рынках в следующей последовательности:
  - a. в ленте новостей – не позднее 1 (одного) календарного дня с даты принятия решения единоличным исполнительным органом эмитента и до даты начала размещения биржевых облигаций;
  - b. на странице в сети Интернет – не позднее 2 (двух) календарных дней с даты принятия соответствующего решения единоличным исполнительным органом эмитента и до начала размещения биржевых облигаций (требуется, если раскрытие информации на странице эмитента в сети Интернет предусмотрено в документации по выпуску).
- В случаях, когда облигации размещаются в рамках программы выпуска облигаций и если процедура была заранее определена в условиях выпуска, эмитент публикует только уведомление о корпоративном действии касательно сроков открытия и закрытия книги заявок.

### Раскрытие информации о купонах равных первому купону

- До даты размещения облигаций эмитент может принимать решения о процентной ставке в течение купонного периода, начиная со 2-го купонного периода до n-го купонного периода (n = 2, 3...).

Указанная информация, включая серийные номера купонов, ставку или процедуру ее определения, определяется эмитентом до даты размещения облигаций, при этом серийный номер купонного периода (n), по которому владельцы облигаций уполномочены требовать приобретения облигаций эмитентом, раскрывается не позднее чем за 1 (один) день до даты размещения облигаций и в соответствии со следующими сроками с даты решения о процентной ставке и определения процедуры процентной ставки купона:

- в ленте новостей – не позднее 1 (одного) дня
- на странице эмитента в сети Интернет – не позднее 2 (двух) дней (требуется, если раскрытие информации на странице эмитента в сети Интернет предусмотрено в документации по выпуску).

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.

### Раскрытие информации об агенте по размещению (техническом андеррайтере)

В случаях, если агент по размещению (технический андеррайтер) не был заранее определен в документации по выпуску, эмитент раскрывает информацию о таком агенте по размещению, которому участники торгов должны направлять свои заявки на покупку облигаций, в следующем порядке:

- в ленте новостей – не позднее чем за 1 (один) день до даты размещения ценных бумаг; в случае размещения облигаций посредством сбора конкретных заявок покупателей на покупку облигаций по фиксированной цене и процентной ставке по купону – не позднее чем за 1 (один) день до начала периода, в течение которого потенциальные покупатели должны будут получить предварительные контрактные предложения (открытие книги заявок);
- на странице эмитента в сети Интернет – не позднее чем за 1 (один) день до даты размещения ценных бумаг; в случае размещения облигаций посредством сбора конкретных заявок покупателей на покупку облигаций по фиксированной цене и процентной ставке по купону (букбилдинг) – не позднее чем за 1 (один) день до начала периода, в течение которого потенциальные покупатели должны будут получить предварительные контрактные



предложения (открытие книги заявок) (требуется, если раскрытие информации на странице эмитента в сети Интернет предусмотрено в документации по выпуску).

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.

### **Раскрытие намерения подать отчет о выпуске ценных бумаг или уведомление о выпуске ценных бумаг в регистрирующий орган**

- 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.

### **Раскрытие решения о выпуске ценных бумаг, проспекта ценных бумаг, программы выпуска облигаций или о внесении изменений в проспект 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.

## **7.5 Объединение в синдикаты и аукционы**

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 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.

## **Любая заявка на покупку должна содержать следующие существенные сведения:**

- цена покупки;
- количество облигаций;
- размер процентной ставки по купону за первый купонный период;
- в клиринговый пул клиринговой организации при многостороннем/ двустороннем клиринге включается код расчетов, используемый для защиты сделок, который указывает, что в ходе сделки осуществляется контроль за безопасностью; соответствующая дата расчетов по сделке считается датой совершения сделки. Обычно для проведения расчетов по сделкам на условиях DVP (поставка против платежа) используется код расчетов ZO;
- прочие сведения, предусмотренные правилами биржи.

В качестве цены покупки должна быть указана цена размещения облигаций, установленная решением о выпуске и проспектом ценных бумаг.

Количеством облигаций считается то количество облигаций, которое потенциальные покупатели хотели бы приобрести в случае установления единоличным исполнительным органом эмитента процентной ставки по купону в размере выше или равном процентной ставке купона за первый купонный период согласно предложению цены.

Размер процентной ставки по купону за первый купонный период – это размер (выраженный в цифрах с точностью до двух десятых) процентной ставки по купону за первый купонный период, при объявлении которого потенциальный покупатель будет готов приобрести количество облигаций согласно предложению цены размещения.

Денежные средства резервируются на торговых счетах участников в Национальном расчетном депозитории в размере, достаточном для полной оплаты облигаций согласно заявкам на покупку облигаций, и включают в себя все соответствующие сборы и комиссии. Заявки, не соответствующие вышеуказанным требованиям, не допускаются к торгам.

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.

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.

На основании анализа Сводного реестра заявок единоличным исполнительным органом эмитента принимается решение о величине процентной ставки купона на первый купонный период. Эмитент сообщает о принятом решении бирже в письменном виде одновременно с опубликованием такой информации.

После получения эмитентом информации о процентной ставке по купону за первый купонный период технический андеррайтер совершает сделку в соответствии с правилами биржи, исполняя заявки в порядке, установленном решением о выпуске и проспектом ценных бумаг; исполняются только заявки, процентная ставка по которым ниже или равна процентной ставке по купону за первый купонный период.

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

В случае заявок с одинаковой процентной ставкой по купону за первый купонный период в первую очередь исполняются заявки, полученные ранее. Неисполненные заявки отклоняются техническим андеррайтером.

После определения процентной ставки по купону за первый купонный период и после исполнения поданных заявок участники торгов, действующие от своего имени и за свой счет или за счет и от имени потенциальных покупателей, могут подавать андеррайтеру в течение срока размещения конкретные заявки на покупку облигаций по цене размещения в случаях неполного размещения в ходе торгов.

Заявки на покупку облигаций исполняются техническим андеррайтером в полном объеме в случае, если количество облигаций в заявке на покупку менее или равно количеству еще не размещенных облигаций (в рамках всего количества облигаций, предлагаемых к размещению). Если объем заявки на покупку облигаций превышает количество еще не размещенных облигаций, такая заявка на покупку облигаций исполняется в размере остающегося количества. В случае размещения техническим андеррайтером всего объема облигаций, предлагаемых к размещению, последующие заявки на приобретение облигаций не принимаются.

## Глава 8. Закрытие книги заявок и установление цены

### 8.1 Объявление о закрытии книги заявок

В России уведомление об истечении срока предложения цены, в течение которого потенциальные инвесторы могут подавать свои заявки на заключение предварительных договоров купли-продажи облигаций, публикуется эмитентом в соответствии с действующим законодательством в следующем порядке:

- в ленте новостей – не позднее 1 (одного) дня после даты истечения срока предложения цены, в течение которого потенциальные инвесторы могут подавать свои заявки на заключение предварительных договоров купли-продажи облигаций;
- на странице эмитента в сети Интернет – не позднее 2 (двух) дней после даты истечения срока предложения цены, в течение которого потенциальные инвесторы могут подавать свои заявки на заключение предварительных договоров купли-продажи облигаций (требуется, если раскрытие информации на странице эмитента в сети Интернет предусмотрено в документации по выпуску).

### 8.2 Определение процентной ставки по купону и даты выпуска

На основании консолидированной книги заявок и после ее закрытия эмитент принимает решение о процентной ставке по купону и дате размещения (решение о дате размещения принимается в случае, если оно не было принято ранее).

Информация о дате размещения публикуется эмитентом в форме сообщения о дате размещения ценных бумаг в соответствии с нормативными положениями о финансовых рынках в следующие сроки:

- в ленте новостей – не позднее чем за 1 (один) день до даты размещения облигаций;
- на странице эмитента в сети Интернет – не позднее чем за 1 (один) день до даты размещения облигаций (требуется, если раскрытие информации на странице эмитента в сети Интернет предусмотрено в документации по выпуску).

Дата начала размещения облигаций, определенная уполномоченным органом управления эмитента, которая не была определена в условиях выпуска (для облигаций, размещенных в рамках программы выпуска облигаций), может быть перенесена (изменена) решением этого же органа управления эмитента при условии соблюдения требований к раскрытию информации о переносе (изменении) даты начала размещения облигаций, установленных законодательством, программой выпуска и проспектом ценных бумаг.

В случае принятия эмитентом решения о переносе (изменении) даты начала размещения ценных бумаг, о чем сообщается в вышеуказанном порядке, эмитент обязан опубликовать в соответствии с применимыми нормативными положениями о финансовых рынках сообщение об изменении даты начала размещения ценных бумаг в ленте новостей и на странице в сети Интернет не позднее чем за 1 (один) день до такой даты.

До даты начала размещения облигаций эмитент принимает решение о процентной ставке по купону за первый купонный период. Сообщение о процентной ставке по купону за первый купонный период публикуется в форме уведомления о корпоративном действии в соответствии с нормативными положениями о финансовых рынках в следующие сроки:

- в ленте новостей – не позднее чем через 1 (один) день после даты определения единоличным исполнительным органом эмитента процентной ставки по купону за первый купонный период и не позднее даты начала размещения биржевых облигаций;
- на странице эмитента в сети Интернет – не позднее чем через 2 (два) дня после даты определения единоличным исполнительным органом эмитента процентной ставки по купону за первый купонный период и не позднее даты начала размещения биржевых облигаций (требуется, если раскрытие информации на странице эмитента в сети Интернет предусмотрено в документации по выпуску).

### 8.3 Аллокация инвесторов

Банки-организаторы, а в их отсутствие – представители группы по рынкам заемного капитала банков-организаторов разрабатывают проект распределения, который подлежит одобрению эмитентом.

Принцип распределения инвесторам основывается на нескольких факторах:

- время выставления и величина купона заявки (при одобрении принципа приоритетности аллокации эмитентом);
- тип инвестора («реальные деньги» или «флиппер»);
- уровень «инфилированности» заявки;
- другие пожелания эмитента.

Проект распределения, одобренный ведущими организаторами, направляется эмитенту для утверждения или корректировки.

### 8.4 Объявление окончательной цены/процентной ставки по купону инвесторам

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

### 8.5 Раскрытие информации об утверждении эмитентом (в отношении программы)

В России условия выпуска облигаций, размещаемых в рамках программы выпуска облигаций, могут быть утверждены эмитентом как до открытия книги заявок, так и после ее закрытия.

**Информация об утвержденных эмитентом условиях выпуска раскрывается эмитентом в виде уведомления о корпоративном действии в соответствии с финансовыми нормативными положениями. Раскрытие информации осуществляется в следующие сроки:**

- в ленте новостей – не позднее 1 (одного) дня с даты утверждения условий выпуска;
- на странице в сети Интернет – не позднее 2 (двух) дней с даты утверждения условий выпуска (требуется, если раскрытие информации на странице эмитента в сети Интернет предусмотрено в документации по выпуску).

Эмитент публикует условия выпуска на странице эмитента в сети Интернет не позднее даты начала размещения облигаций. Условия выпуска на странице в сети Интернет должны содержать идентификационный номер, присвоенный биржей выпуску, дату присвоения такого номера и название биржи, предоставившей разрешение на включение биржевых облигаций в котировальный список. Эмитент коммерческих облигаций освобождается от обязательства, предусмотренного в данном пункте.

**Раскрытие информации об утверждении биржей выпуска биржевых облигаций и информации о ценных бумагах, включенных в котировальный список:**

**a.** Информация о листинге облигаций в ходе их размещения (о включении облигаций в котировальный список) публикуется эмитентом в форме уведомления о корпоративном действии в соответствии с финансовыми нормативными положениями в следующие сроки после даты публикации биржей информации о листинге облигаций в ходе размещения (о включении облигаций в котировальный список) через представительство биржи или эмитентом, получившим письменное уведомление о листинге в ходе размещения (о включении облигаций в котировальный список) по почте, электронной почте, факсу, личным вручением под роспись, в зависимости от того, какая из указанных дат наступит ранее:

- в ленте новостей – не позднее 1 (одного) дня;
- на странице в сети Интернет – не позднее 2 (двух) дней.

**b.** Текст на странице в сети Интернет публикуется после текста в ленте новостей.

**Раскрытие информации о присвоении центральным депозитарием идентификационного номера условиям выпуска коммерческих облигаций осуществляется в следующем порядке и в следующие сроки после соответствующего корпоративного действия:**

- в ленте новостей – не позднее 1 (одного) дня;
- на странице в сети Интернет – не позднее 2 (двух) дней.

Текст на странице в сети Интернет публикуется после текста в ленте новостей.

## Глава 9. Проведение расчетов

### 9.1 Специфика формирования книги заявок

В России в случаях, когда облигации размещаются посредством формирования книги заявок, проведение расчетов в связи с размещением облигаций осуществляется следующим образом:

- Если потенциальный покупатель не является участником торгов на бирже, он обязан заключить соответствующий договор с какими-либо участниками торгов и предоставить им разрешение на покупку облигаций. Любой потенциальный покупатель, являющийся участником торгов, действует по своему усмотрению.

В отношении сделки покупки облигаций при их размещении потенциальный покупатель обязан (до даты начала размещения облигаций) заранее открыть соответствующий счет депо в Национальном расчетном депозитарии, отвечающем за депозитарное хранение, или в другом российском депозитарии. Процедура и сроки открытия счетов предусмотрены внутренними регламентами Национального расчетного депозитария и других депозитариев.

Адресные заявки на покупку облигаций и конкретные заявки на продажу облигаций подаются через систему биржи в электронной форме; это считается соблюдением простой письменной формы договора. Датой исполнения сделки размещения облигаций считается дата ее регистрации в системе биржи.

В день начала проведения расчетов в связи с размещением, во время периода предложения цены, когда подаются заявки на покупку облигаций по фиксированной цене и с процентной ставкой по купону за первый купонный период, участники торгов подают конкретные заявки на покупку облигаций, используя систему биржи, за свой счет и по просьбе и за счет своих клиентов.

Установленный период определяется биржей совместно с техническим андеррайтером. Обычно это промежуток времени с 10:00 до 13:00.

Круг инвесторов, которые могут направлять заявки на покупку облигаций в торговую систему биржи, не ограничивается инвесторами, получившими распределение в рамках формирования книги заявок. Данная возможность предусматривается российским законодательством в случаях, когда датой размещения облигаций считается дата проведения расчетов на бирже, а не дата закрытия книги заявок.

С учетом вышеизложенного эмитент и технический андеррайтер не вправе ограничивать круг людей, которые могут подавать заявки на покупку облигаций. На практике заявка подается на биржу инвесторами, получившими распределение, в соответствии с процедурой формирования книги заявок. С юридической точки зрения, процедура формирования книги заявок представляет собой заключение предварительных договоров на покупку облигаций, в соответствии с которыми эмитент/технический андеррайтер и инвестор обязуются подписать в дату размещения основной договор на покупку облигаций на бирже.

**В соответствии с российской практикой любая заявка на покупку должна содержать следующие существенные сведения:**

- цена покупки;
- количество биржевых облигаций;
- код расчетов, используемый для сделок с ценными бумагами, который включается в клиринговый пул клиринговой организации при многостороннем или двустороннем клиринге и указывает, что в ходе сделки осуществляется контроль за безопасностью; соответствующая дата проведения расчетов по сделке считается датой совершения сделки. Обычно для проведения расчетов по сделкам на условиях DVP (поставка против платежа) используется код расчетов ZO;
- прочие сведения, предусмотренные правилами биржи.

Цена размещения облигаций, определенная в решении о выпуске и проспекте ценных бумаг, указывается как цена покупки. Количество облигаций должно быть таким, которое потенциальный покупатель хотел бы приобрести по процентной ставке по купону за первый купонный период, установленной до даты размещения.

Денежные средства резервируются на торговых счетах участников в Национальном расчетном депозитарии в размере, достаточном для полной оплаты облигаций согласно заявкам на покупку облигаций, и включают в себя все соответствующие сборы и комиссии. Заявки, не соответствующие вышеуказанным требованиям, не допускаются к торгам.

По истечении периода подачи заявок биржа формирует консолидированный список заявок на покупку ценных бумаг (далее именуемый «Консолидированный реестр заявок») и передает его техническому андеррайтеру.

Консолидированный реестр заявок должен содержать все существенные сведения о каждой сделке: цену покупки, количество ценных бумаг, дату и время подачи заявки, номер заявки, а также другие сведения в соответствии с правилами биржи.

На основании Консолидированного реестра заявок, полученного от технического андеррайтера, эмитент определяет покупателей, которым он намеревается продать облигации, в соответствии с ранее поданным распределением, а также количество облигаций, которое он намеревается продать, и направляет эту информацию техническому андеррайтеру.

После получения от эмитента информации о покупателях, которым эмитент намеревается продать облигации, и о количестве облигаций технический андеррайтер совершает сделки с такими покупателями посредством проведения зачета конкретных заявок в соответствии с правилами биржи, указывая количество ценных бумаг, которое эмитент намеревается продать конкретному покупателю. Письменные уведомления (сообщения) об удовлетворении (отказе в удовлетворении) участникам торгов не направляются.

При исполнении заявок на покупку облигаций заявки покупателей, получивших распределение в формировании книги заявок, исполняются в первую очередь. Заявки удовлетворяются в течение периода удовлетворения заявок. Обычно данный период определяется биржей совместно с техническим андеррайтером и представляет собой промежуток времени с 14:00 до 17:00.

Иногда инвесторы забывают внести заявку в торговую систему или технический андеррайтер не вносит заявку инвестора в Консолидированный реестр заявок. В этом случае банки – ведущие организаторы должны связаться с такими инвесторами. Заявки таких инвесторов вносятся в торговую систему биржи и подлежат исполнению техническим андеррайтером в течение периода дополнительного размещения облигаций. Обычно данный период определяется биржей совместно с техническим андеррайтером и представляет собой промежуток времени с 17:00 до 18:00.

Начиная со 2-го дня размещения облигаций, при совершении сделки купли-продажи покупатель также уплачивает начисленный купонный доход.



## **9.2 Проведение расчетов с инвесторами при проведении конкурса по ставке купона**

В случаях, когда облигации размещаются путем проведения конкурса по ставке купона, проведение расчетов в связи с размещением облигаций осуществляется следующим образом:

- Совершение сделок размещения облигаций начинается в дату размещения облигаций после объявления результатов торгов и заканчивается в дату окончания размещения облигаций. Торги начинаются и заканчиваются в дату начала размещения облигаций.

Процедура определения процентной ставки по купону и проведения расчетов с инвесторами в ходе торгов по процентной ставке по купону изложена в Разделе 7.5 выше.

Начиная со 2-го дня размещения облигаций, при совершении сделки купли-продажи покупатель также уплачивает начисленный купонный доход.

## **9.3 Проведение расчетов с инвесторами при размещении коммерческих облигаций**

Расчеты проводятся в соответствии с правилами депозитария, отвечающего за обязательное совместное депозитарное хранение коммерческих облигаций.

В случае, когда совместное депозитарное хранение коммерческих облигаций осуществляется Национальным расчетным депозитарием, расчеты могут проводиться по принципу свободной поставки или по принципу «поставка против платежа» посредством передачи ценных бумаг с контролем денежных расчетов.

## **9.4 Раскрытие информации о закрытии расчетов с инвесторами**

Эмитент публикует уведомление о закрытии размещения облигаций в форме уведомления о корпоративном действии в следующие сроки начиная с даты окончания размещения облигаций:

- в ленте новостей – не позднее 1 (одного) дня;
- на странице эмитента в сети Интернет – не позднее 2 (двух) дней.

Текст на странице в сети Интернет публикуется после текста в ленте новостей.

## Глава 10. Предоставление информации в центральный банк об итогах выпуска облигаций

### 10.1 Подача в Банк России отчета (уведомления) о результатах выпуска в отношении облигаций, подлежащих регистрации в Банке России

Не позднее чем через 30 дней после закрытия размещения ценных бумаг эмитент обязан представить в Банк России отчет о результатах выпуска и при условии выполнения нижеизложенных условий вправе подать уведомление о выпуске ценных бумаг вместо такого отчета.

Уведомление о выпуске ценных бумаг может быть подано при условии выполнения всех следующих условий:

1. ценные бумаги размещаются по открытой подписке;
2. в ходе размещения ценные бумаги оплачиваются денежными средствами и (или) ценными бумагами, допущенными к организованным торгам;
3. ценные бумаги допущены к организованным торгам.

На практике в большинстве случаев Банк России получает уведомление о результатах выпуска.

**Отчет (уведомление) о результатах выпуска должен содержать следующие сведения:**

1. дата начала и дата окончания размещения ценных бумаг;
2. фактическая цена (цены) размещения;
3. количество размещенных ценных бумаг;
4. количество ценных бумаг, размещенных и остающихся для размещения в выпуске;
5. общая стоимость активов, представленных в качестве оплаты за размещенные ценные бумаги, включая
  - денежные средства в российской валюте;
  - денежные средства в иностранной валюте, выраженные в российской валюте по обменному курсу Банка России на дату оплаты;
  - стоимость других активов, выраженных в российской валюте;
6. сделки, считающиеся крупными сделками в соответствии с федеральными законами, которые были совершены в ходе размещения ценных бумаг. Крупной сделкой является размещение ценных бумаг номинальной стоимостью свыше 25 % от общей суммы активов эмитента, отраженных в неконсолидированном бухгалтерском балансе.

Отчет или уведомление о результатах выпуска подлежит утверждению уполномоченным органом эмитента и подписывается лицом, являющимся единоличным исполнительным органом (выступающим в таком качестве), которое подтверждает, что информация, содержащаяся в отчете или уведомлении о выпуске ценных бумаг, является точной и полной.

Лица, подписавшие (утвердившие) отчет (уведомление) о результатах выпуска ценных бумаг (проголосовавшие за утверждение отчета (уведомления) о выпуске ценных бумаг), несут солидарную ответственность за убытки, причиненные эмитентом инвестору и (или) владельцу ценных бумаг вследствие недостоверной, неполной и (или) вводящей в заблуждение информации, содержащейся в таком отчете (уведомлении) о результатах выпуска ценных бумаг. Срок исковой давности для возмещения убытков, предусмотренного настоящей статьей, начинается с даты государственной регистрации отчета о результатах выпуска ценных бумаг или с даты подачи в Банк России уведомления о результатах выпуска ценных бумаг.

Государственная регистрация выпуска ценных бумаг осуществляется Банком России на основании заявления эмитента, к которому прилагаются документы, подтверждающие соблюдение эмитентом требований законодательства Российской Федерации об определении условий выпуска ценных бумаг, утверждении отчета о результатах их выпуска, раскрытии информации и других требований, подлежащих соблюдению в ходе размещения ценных бумаг. Исчерпывающий перечень таких документов определяется в нормативном акте Банка России.

Банк России рассматривает отчет о выпуске ценных бумаг в течение 14 дней и регистрирует его при условии отсутствия нарушений процедуры выпуска ценных бумаг.

Сообщение о подаче в регистрирующий орган уведомления о результатах выпуска ценных бумаг публикуется эмитентом в порядке, предусмотренном законодательством Российской Федерации, в следующие сроки после подачи упомянутого уведомления о выпуске ценных бумаг в регистрирующий орган:

- в ленте новостей – не позднее 1 (одного) дня;
- на странице в сети Интернет – не позднее 2 (двух) дней.

Текст на странице в сети Интернет публикуется после текста в ленте новостей.

Не позднее чем через два дня после подачи в регистрирующий орган уведомления о результатах выпуска ценных бумаг эмитент публикует текст данного уведомления на странице в сети Интернет. Текст уведомления о результатах выпуска ценных бумаг должен быть доступен на странице в сети Интернет в течение не менее 12 (двенадцати) месяцев с даты истечения срока, установленного российским законодательством для публикации на странице в сети Интернет; в случае публикации такого текста на странице в сети Интернет по истечении такого срока – с даты публикации на странице в сети Интернет.

Начиная с даты публикации эмитентом сообщения о подаче в регистрирующий орган уведомления о результатах выпуска ценных бумаг все заинтересованные стороны могут ознакомиться с уведомлением о результатах выпуска ценных бумаг и получить его копии с 10:00 до 17:00 в любой рабочий день по почтовому адресу эмитента.

Эмитент обязан предоставлять копии уведомления о результатах выпуска ценных бумаг держателям ценных бумаг эмитента и другим заинтересованным сторонам по их запросу, за плату, не превышающую стоимость изготовления таких копий, не позднее чем через 7 (семь) дней с даты запроса.

## **10.2 Подготовка и подача в Банк России уведомления о результатах выпуска в случае выпуска биржевых облигаций**

Не позднее чем в день, следующий за датой истечения срока размещения биржевых облигаций, или не позднее чем в день, следующий за датой размещения последней биржевой облигации (если все биржевые облигации размещены до даты истечения срока размещения), биржа раскрывает информацию о выпуске биржевых облигаций и уведомляет Банк России в порядке, установленном Банком России.

## **10.3 Подготовка и подача в Банк России уведомления о результатах выпуска в случае выпуска коммерческих облигаций**

Не позднее чем в день, следующий за датой истечения срока размещения коммерческих облигаций, или не позднее чем в день, следующий за датой размещения последней коммерческой облигации (если все коммерческие облигации размещены до даты истечения срока размещения), биржа раскрывает информацию о выпуске коммерческих облигаций и уведомляет Банк России в порядке, установленном Банком России.

## **10.4 Отказ в государственной регистрации отчета о результатах выпуска облигаций**

Банк России вправе отказать в регистрации отчета о результатах выпуска облигаций на следующих основаниях:

1. Нарушение эмитентом в ходе выпуска облигаций законодательства Российской Федерации, которое не может быть устранено иным способом, кроме как исключением таких облигаций из обращения, включая, помимо прочего:
  - нарушения условий размещения, предусмотренных в зарегистрированном решении о выпуске облигаций;
  - несоблюдение эмитентом требований к раскрытию информации о выпуске облигаций;

- несоблюдение эмитентом сроков подачи в регистрирующий орган отчета о результатах выпуска облигаций.
- 2.** Несоблюдение эмитентом требований регистрирующего органа об устранении нарушений законодательства Российской Федерации, допущенных в ходе выпуска облигаций.
- 3.** Ложные и ошибочные утверждения, содержащиеся в решении о выпуске облигаций (отчете о результатах выпуска облигаций) или в других документах, выступающих в качестве оснований для государственной регистрации выпуска облигаций (отчета о результатах выпуска).

Отказ в государственной регистрации отчета о выпуске облигаций приводит к объявлению выпуска недействительным, и его государственная регистрация аннулируется.

## Глава 11. Последовательное раскрытие информации

### **Эмитент облигаций раскрывает информацию на этапе государственной регистрации облигаций путем:**

- размещения отчета в ленте новостей не позднее чем через один день с даты публикации Банком России информации о государственной регистрации или с даты другого уведомления;
- размещения отчета на сайте не позднее чем через два дня с даты публикации Банком России информации о государственной регистрации или с даты другого уведомления;
- публикации решения о выпуске ценных бумаг и проспекта ценных бумаги (при наличии) на сайте не позднее даты размещения ценных бумаг (текст должен быть доступен в сети Интернет до погашения всех ценных бумаг выпуска).

### **Эмитент облигаций раскрывает информацию на этапе государственной регистрации программы выпуска облигаций путем:**

- размещения отчета в ленте новостей не позднее чем через один день с даты публикации Банком России информации о государственной регистрации программы выпуска или с даты другого уведомления;
- размещения отчета на сайте не позднее чем через два дня с даты публикации Банком России информации о государственной регистрации программы выпуска или с даты другого уведомления;
- публикации программы выпуска ценных бумаг на сайте не позднее даты размещения первого выпуска облигаций в рамках программы выпуска облигаций.

### **Эмитент биржевых облигаций раскрывает информацию на этапе присвоения идентификационного номера выпуску биржевых облигаций путем:**

- размещения отчета в ленте новостей не позднее чем через один день с даты публикации биржей информации о присвоении идентификационного номера выпуску или с даты другого уведомления;
- размещения отчета на сайте не позднее чем через два дня с даты публикации биржей информации о присвоении идентификационного номера выпуску или с даты другого уведомления;
- публикации решения о выпуске ценных бумаг и проспекта ценных бумаг (при наличии) на сайте не позднее даты размещения ценных бумаг (текст должен быть доступен в сети Интернет до погашения всех ценных бумаг выпуска).

### **Эмитент биржевых облигаций раскрывает информацию на этапе присвоения идентификационного номера программе выпуска биржевых облигаций путем:**

- размещения отчета в ленте новостей не позднее чем через один день с даты публикации биржей информации о присвоении идентификационного номера программе выпуска ценных бумаг или с даты другого уведомления;
- размещения отчета на сайте не позднее чем через два дня с даты публикации биржей информации о присвоении идентификационного номера программе выпуска ценных бумаг или с даты другого уведомления;
- публикации программы выпуска ценных бумаг на сайте не позднее даты размещения первого выпуска облигаций в рамках программы выпуска облигаций.

### **Эмитент коммерческих облигаций раскрывает информацию путем размещения отчета о существенном факте на этапах выпуска ценных бумаг эмитентом:**

- в ленте новостей – не позднее чем через один день с даты публикации центральным депозитарием информации о присвоении идентификационного номера выпуску или с даты другого уведомления;
- на сайте – не позднее чем через два дня с даты публикации центральным депозитарием информации о присвоении идентификационного номера выпуску или с даты другого уведомления.

Указанная информация раскрывается эмитентом коммерческих облигаций, который несет ответственность за раскрытие информации путем размещения отчетов о существенном факте в соответствии с действующим законодательством Российской Федерации.

**Эмитент коммерческих облигаций, размещенных в рамках программы выпуска облигаций, раскрывает информацию путем размещения отчета о существенном факте на этапах выпуска ценных бумаг эмитентом:**

- в ленте новостей – не позднее чем через один день с даты публикации центральным депозитарием информации о присвоении идентификационного номера выпуску или с даты другого уведомления;
- на сайте – не позднее чем через два дня с даты публикации центральным депозитарием информации о присвоении идентификационного номера выпуску или с даты другого уведомления.

Указанная информация раскрывается эмитентом коммерческих облигаций, размещенных в рамках программы выпуска облигаций, который несет ответственность за раскрытие информации путем размещения отчетов о существенном факте в соответствии с действующим законодательством Российской Федерации.

**Следующие юридические лица несут ответственность за публикацию квартальных отчетов в соответствии с российским законодательством и коммерческой практикой:**

- эмитенты с зарегистрированным проспектом ценных бумаг;
- эмитенты с проспектом ценных бумаг, размещенных по открытой или закрытой подписке среди более чем 500 лиц;
- акционерные компании, образованные путем приватизации в соответствии с планом приватизации (который представлял собой проспект выпуска на дату его утверждения и в случае возможности отчуждения акций такого эмитента более чем 500 приобретателям или неограниченному кругу лиц);
- эмитенты с проспектом ценных бумаг, биржевые облигации которых допущены к организованным торгам на бирже;
- эмитенты российских депозитарных расписок с проспектом ценных бумаг, допущенные к организованным торгам на бирже.

Если ценные бумаги размещаются по открытой подписке или если их выпуск сопровождается регистрацией проспекта ценных бумаг, эмитент обязан раскрывать информацию о выпуске в соответствии со статьей 30 Федерального закона «О рынке ценных бумаг».

# Часть В – Еврорынки

*В настоящей Части В описывается практика еврорынков по сравнению с практикой российского рынка, изложенной в Части А. Данную часть следует воспринимать именно в этом контексте, а не как отдельное и исчерпывающее описание практики еврорынков.*

## Глава 1. Организационная структура андеррайтеров

### 1.1 Нормативно-правовые требования

Во многих юрисдикциях, отличных от России, для не освобождаемого от налогов размещения ценных бумаг путем открытой подписки (и допуска к биржевым торгам) требуется предварительное утверждение документа оферты/проспекта эмиссии (например, в соответствии с режимом проспекта ЕС<sup>4</sup>). Директива ЕС о рынках финансовых инструментов (MiFID) регулирует деятельность по андеррайтингу и размещению (и требует получения разрешения на ведение такой деятельности), а также, в качестве вспомогательного регулирования, консультирование в области корпоративного финансирования. Директива о рынках финансовых инструментов MiFID II, в дополнение к общим принципам недопущения конфликта интересов, содержит конкретные требования к лицам, отвечающим за оказание услуг клиентам-инвесторам, принимающим прямое участие в принятии решений о формировании предложений об установлении цены/распределении клиенту- эмитенту.

Директива о рынках финансовых инструментов регулирует деятельность по размещению (и требует получения разрешения на ведение такой деятельности), включая деятельность по размещению ценных бумаг путем закрытой подписки, несмотря на то, что утверждение документа оферты/проспекта эмиссии обычно не требуется для размещения ценных бумаг путем закрытой подписки (например, для размещения среди ограниченного количества и (или) профессиональных инвесторов без включения в котировальный список).

В ЕС для совершения сделок за собственный счет требуется разрешение в соответствии с Директивой о рынках финансовых инструментов. Многие юрисдикции имеют как минимум общие требования о том, чтобы лица, осуществляющие разрешенную/регулируемую деятельность, обладали надлежащей квалификацией. Многие юрисдикции имеют действующие положения защитного характера в отношении любых лиц (не только эмитентов, андеррайтеров и сотрудников), обладающих инсайдерской информацией.

В ЕС Директива о рынках финансовых инструментов содержит общие и специальные положения о конфликте интересов в отношении лиц, осуществляющих деятельность, регулируемую данной директивой. Данные положения и другие правила отражены во внутренних нормативных актах компаний. Некоторые саморегулируемые организации могут охватывать такие аспекты, однако они выходят за пределы Руководства ISMA по первичному рынку.

### 1.2 Функции и должностные обязанности сотрудников

Сотрудники **по организации выпуска отдела рынков заемного капитала (оригинаторы)** отвечают за предварительный контакт с эмитентом, подобно тому, как это происходит на российском рынке (банковские сотрудники, отвечающие за отношения/связь с клиентами, также могут быть привлечены в некоторых случаях).

Сотрудники **синдиката** (не сотрудники по организации выпуска) отвечают, помимо формирования книги заявок, за координирование выпусков ценных бумаг, организацию связанных со сделкой маркетинговых мероприятий, координирование других банковских подразделений в отношении первичного размещения. При осуществлении такой деятельности они, помимо прочего, полагаются на инструкции сотрудников отдела юридической документации/управления сделками (см. ниже), подготовку документации по выпуску независимыми юридическими консультантами.

Существование функции синдиката у андеррайтеров носит универсальный характер. Это в существенной степени связано с тем, что сотрудники по организации выпуска отдела рынков заемного

<sup>4</sup> Директива ЕС о проспекте эмиссии будет заменена Регламентом о проспекте эмиссии с июля 2019 года.

капитала, которые работают с конкретными клиентами-эмитентами и выходят на рынок только в случае совершения сделки их конкретными клиентами-эмитентами, имеют:

- ограниченное поле обзора эмитентов для координации цепочки осуществления сделки в целях сокращения нестыковок во времени;
- ограниченный недавний опыт по объединению в синдикаты (с учетом того, что совершение сделок постоянно меняется вместе с изменением конъюнктуры рынка/макроэкономики), что, в свою очередь, может (i) создавать помехи/приводить к неэффективности нового (или уже имеющегося) консенсус-прогноза о конкретных практических подходах, и (ii) ухудшать способность управления ожиданиями/требованиями клиентов-эмитентов (например, в части чрезмерно агрессивных уровней ценообразования по сравнению с рыночными), что может препятствовать совершению сделок (неспособность создать импульс для инвесторов);
- прочие повседневные обязанности/находятся в разъездах (встречи по формированию и поддержанию отношений с клиентами и т. д.) и поэтому не могут принимать участие в деятельности по объединению в синдикаты (включая встречи для распределения/установления цены) своевременно, уделяя должное внимание (например, в части риска осуществления/исполнения/понимания добросовестной практики, включая тесное взаимодействие с сотрудниками открытого отдела продаж).

В связи с этим самостоятельный **«отдел по исполнению сделок»**, как на российском рынке, отсутствует. Напротив, основную ответственность несут сотрудники отдела юридической документации/отдела управления сделками (см. далее). Персонал бэк-офиса/операционного отдела может осуществлять взаимодействие с депозитариями/клиринговыми системами.

В отличие от торгов на вторичном рынке, в первичном процессе не участвуют **аналитики**. Презентации для инвесторов основываются на документе оферты/проспекте эмиссии, который представляет собой единственный официальный маркетинговый материал и разрабатывается независимым юридическим консультантом (обычно консультантом андеррайтеров, при этом при раскрытии информации о деятельности основную роль играет консультант эмитента).

Роль сотрудников **отдела продаж** примерно такая же, как и на российском рынке.

Роль **трейдеров** примерно такая же, как и на российском рынке. На практике, любые заявки отделов торгов на вторичном рынке на новый выпуск являются нижестоящими по отношению к внешним и другим «длинным» заявкам в политике размещения (несмотря на то, что это необязательно предусматривается нормативными актами).

Роль сотрудников **службы комплаенс-контроля** примерно такая же, как и на российском рынке, но включает в себя также консультирование по вопросам политики банка и применение внешних нормативных документов в отношении осуществления сделки (в отличие от сотрудников отдела внутреннего аудита). Существует разделение функций между сотрудниками отдела комплаенс-контроля, осуществляющим поддержку закрытой деятельности (синдикат/организация выпуска на рынках заемного капитала), и сотрудниками, осуществляющими поддержку открытой деятельности (продажи).

Роль сотрудников **службы юридической документации/управления сделками** примерно такая же, как и роль юридического отдела на российском рынке, но обычно она также включает в себя связи с независимыми юридическими фирмами/юридическими консультантами.

Сотрудники **службы управления рисками** отвечают за реализацию и мониторинг политики ограничения рисков (в т. ч., помимо прочего, правила в отношении регулятивного капитала), в частности, в отношении кредитного риска.

Подразделения **казначейства** могут принять решение об участии в качестве инвесторов в новом выпуске на строго коммерческих началах в зависимости от их инвестиционных потребностей и целей. (Это отличается от роли андеррайтера или эмитента.)

Роль сотрудников **бэк-офиса** примерно такая же, как и на российском рынке.

Роль сотрудников **управления взаимоотношениями с клиентами (клиентских менеджеров)** примерно такая же, как и у менеджеров по работе с клиентами на российских рынках.



## Глава 2. Назначение андеррайтера

### 2.1 Взаимодействие с эмитентами

Первое взаимодействие осуществляется сотрудниками по организации выпуска отдела рынков заемного капитала (оригинаторами) примерно таким же образом, как и на российском рынке.

Подразделение синдиката отвечает за усовершенствование предложений по ценообразованию с учетом мнения клиента-эмитента (подразделение синдиката имеется у всех ведущих организаторов, как отмечено выше).

Предложение по сделке подготавливается примерно так же, как и на российском рынке, при этом поддержка вторичного рынка, по имеющимся сведениям, является более изменчивой на фоне послекризисного спада торгов/ликвидности на вторичном рынке (и существует меньшая вероятность того, что банковские сотрудники отдела отношений/связи с клиентами будут принимать участие в глубокой проработке сделок).

Информация в целом может предоставляться эмитенту в любой форме, хотя на выбор формы может влиять политика (в частности, для целей доказывания) и нормативные акты в отношении делопроизводства (например, установленное Директивой о рынках финансовых инструментов MiFID II обязательство вести учет инструкций клиента).

### 2.2 Соглашение с эмитентами

В ЕС:

- и андеррайтинг, и размещение являются регулируемыми видами деятельности, для ведения которых необходимо получение разрешения, предусмотренного Директивой о рынках финансовых инструментов; в MiFID II были добавлены<sup>5</sup> положения о конфликте интересов при принятии мандата фирмами, деятельность которых регулируется MiFID (в противном случае заемщики могут выбирать, кого они хотят назначить в свои группы синдиката);
- К «вспомогательным» услугам, предусмотренным Директивой MiFID, относится «консультирование предприятий по вопросам структуры капитала, отраслевой стратегии и связанным вопросам, а также оказание услуг в сфере слияний и приобретений предприятий» и услуги, относящиеся к андеррайтингу;
- для допуска на регулируемый рынок и не освобожденных от налогов эмиссий требуется предварительное утверждение документа оферты/проспекта эмиссии;
- к аффилированным с эмитентом андеррайтерам применяются такие же положения, как и к другим юридическим лицам (самостоятельно организованные сделки носят распространенный характер).

Соглашения о подписке обычно содержат определенные гарантии освобождения от ответственности в отношении (i) убытков, понесенных эмитентом в связи с несоблюдением андеррайтером договорных ограничений продажи, и (ii) убытков, понесенных андеррайтерами в связи с предполагаемыми недостоверными сведениями, содержащимися в документе оферты/проспекте эмиссии эмитента.

---

<sup>5</sup> Делегированный Регламент ЕС-2017-565, статья 38:

## Глава 3. Типы сделок и участников

### 3.1 Типы эмитентов

Типы корпоративных и финансовых эмитентов сходны с российским рынком, но здесь также существует большое количество суверенных, надгосударственных эмитентов и эмитентов – международных (правительственных) агентств, а также финансовых эмитентов, не являющихся банками (например, страховые фирмы). Существуют также другие виды ценных бумаг, такие как ценные бумаги, обеспеченные активами, и закладные облигации (облигации с покрытием).

### 3.2 Типы инвесторов

Типы инвесторов сходны с российским рынком (хотя они являются международными по своей сути), но также включают в себя официальных инвесторов (таких, как центральные банки и государственные инвестиционные фонды). Несмотря на то, что некоторые внутренние розничные рынки достаточно активны (например, Германия и Италия в ЕС), евторынки являются преимущественно институциональными по своей природе, когда участие индивидуальных инвесторов ограничивается владельцами крупного частного капитала, принимающими участие в размещении ценных бумаг через частные банки, доверительных управляющих и т. д. Эмитенты сталкиваются с коммерческими/логистическими препятствиями, снижающими экономическую заинтересованность широкого круга индивидуальных инвесторов, помимо значительно более обременительного нормативного регулирования ценных бумаг и общих правил защиты прав потребителей. В ЕС минимально допустимая номинальная стоимость в размере 1 000 евро позволяет заемщикам иметь некоторый выбор в отношении регулирующего органа, утверждающего документы оферты/проспекты эмиссии, однако минимально допустимая номинальная стоимость в размере 100 000 евро существенно уменьшает многие специфические обременения режима проспекта ЕС (имеет значение при получении допуска на «регулируемый рынок» ЕС) и освобождает от налогов все размещения ценных бумаг по открытой подписке без включения в котировальный список.

### 3.3 Виды облигаций

Восприятие **видов облигаций** в основном обусловлено типом заемщика и поручителя (суверенные, надгосударственные эмитенты и эмитенты-агентства/финансовые эмитенты/нефинансовые корпоративные эмитенты), их кредитным рейтингом (инвестиционным рейтингом, высокой доходностью и т. д.), типом структуры (обычные, субординированные, с покрытием, обеспеченные активами ценные бумаги, сукук и т. д.), распределением индивидуальных/институциональных инвесторов с возникающими вследствие этого ожидаемыми рыночными условиями и регулятивными обязательствами. Однако, как правило, отсутствуют конкретные регулятивные ограничения в отношении условий облигаций в зависимости от вида облигаций.

Понятия **именных облигаций и облигаций на предъявителя** сходны с российским рынком. Право собственности на облигации на предъявителя возникает при получении самого документа на облигации. Право собственности на именные облигации возникает при внесении записи в реестр, который ведется эмитентом или от его имени, хотя в отношении такой записи может быть предоставлен соответствующий сертификат (который иногда также служит в качестве формы передачи). Облигации в клиринговой системе обычно иммобилизованы; весь выпуск облигаций представлен единственным глобальным документом облигаций или единственной записью в реестре (и соответствующим свидетельством о регистрации) во владении/на имя депозитария клиринговой системы.

### 3.4 Виды сделок/андеррайтинга

Сделки **в рамках формирования книги заявок** (когда книга заявок совместно используется ведущими организаторами по системе **pot (часть нового выпуска ценных бумаг остается у главы синдиката для продажи по специальным заказам)**) сходны с российским рынком. Такие сделки обычно совершаются по принципу **«максимальные усилия»** с использованием **«мягкого» андеррайтинга**, причем остаточное (обычно солидарное) договорное обязательство вступает в силу с момента подписания соглашения о подписке на выпуск ценных бумаг (обычно наступает в день установления цены + 3/проведения расчетов – 2) в случае, если инвесторы не выполнили свои обязательства в отношении подписки на распределенные им облигации при проведении расчетов. В настоящее время это наиболее распространенный тип сделки. Эмитенты могут, однако, стремиться к обеспечению различных степеней **«твердого» андеррайтинга** в форме обязательств андеррайтера на этапе мандата

(за которым может следовать первоначальный маркетинг), по результатам сделки (в зависимости от размера, доходности и (или) срока обращения и т. д.), хотя, вероятно, это может иметь последствия для конкурентного вознаграждения.

**«Мягкое» формирование книги заявок** в отношении вышеизложенного является распространенной практикой, но обычно связано с формированием «теневой» книги предварительных **проявлений заинтересованности** после выражения мнений о первоначальной цене, которые подлежат подтверждению/уточнению в виде официальных **заявок** в ходе фактического формирования книги заявок после официального указания ценового ориентира и открытия книги заявок. В то время как оба эти вида подразумевают предлагаемый диапазон доходности, ни один из них не подразумевает договорное предварительное согласование доходности эмитентом или, собственно, андеррайтинг.

Сделки с полностью **предварительно зафиксированной** ценой раньше были наиболее распространенной моделью, но сейчас совершаются относительно редко. Они подразумевают самостоятельную перепродажу инвесторам отдельными ведущими организаторами (**«удержание ценных бумаг»**), а также остаточный андеррайтинг любой непроданной части.

Исключительно **частные** сделки обычно основываются на обратных запросах, хотя **«клубные»** сделки могут также подразумевать элемент внутреннего маркетинга.

### 3.5 Запрос на получение мандата

**Конкурсные торги/открытые тендеры** (включая **предложение цены**) не регулируются нормативными актами с точки зрения эмитентов – представителей частного сектора (в действительности, более похожи на запрос на предоставление предложения, о котором говорится далее), хотя к эмитентам – представителям публичного сектора могут применяться конкретные требования. Соглашения о подписке обычно заключаются после формирования книги заявок/установления цены и носят скорее частный, нежели публичный характер. Они представляют собой гарантию андеррайтинга (при определенных исключениях, таких как форс-мажор) и, поскольку они обычно заключаются после формирования книги заявок/установления цены, содержат дату выпуска и цену. Андеррайтеры (старшие и младшие) назначаются эмитентом и заключают соглашение о подписке.

**Запросы на предоставление предложения** являются распространенной и неофициальной практикой (не регулируются нормативными актами); отсутствует восприятие потенциальных негативных последствий в отношении обязательств андеррайтера или временных рамок сделки. Запросы на предоставление предложения предшествуют объявлению сделки; андеррайтеры выбираются эмитентом на основании ряда критериев, которые могут включать в себя, в частности, установление цены, объем распределения и предшествующий соответствующий опыт (с различиями в зависимости от предпочтений эмитента).

Корпоративные **банки индивидуального** подхода могут также рассматриваться потенциальными эмитентами, но вряд ли получат мандат ведущего (или по меньшей мере единственного) организатора, если не имеют соответствующего опыта на рынке капитала/объема. Младших андеррайтеров часто официально приглашает старший(е) андеррайтер(ы), хотя они назначаются по запросу эмитента и заключают соглашение о подписке с эмитентом.

## Глава 4. Сроки и документация

### 4.1 Общие положения о сроках

Отсутствуют конкретные требования к **условиям облигаций** как таковым, кроме правил о «несправедливых» условиях для договоров с индивидуальными инвесторами некоторых стран (что может оказать неблагоприятное воздействие на участие индивидуальных инвесторов на рынках превращенных в товар (коммодизированных) облигаций), хотя они могут возникнуть со временем (например, в рамках каких-либо инициатив по «классификации качества»). Упор делается на правила раскрытия информации, пригодности/целесообразности и т. д. Однако Директивой о рынках финансовых инструментов MiFID II были введены общие обязательства о «корпоративном управлении в отношении продуктов» в отношении юридических лиц, деятельность которых регулируется данной Директивой, при «производстве» продуктов, включая облигации. Предложения могут быть «публичными» (то есть либо включающими индивидуальных инвесторов или не основанными только на приглашении) или «частными» (то есть исключаящими индивидуальных инвесторов или основанными только на приглашении).

Типовые **основные этапы** создания синдиката для формирования книги заявок (после получения мандата) могут выглядеть следующим образом:

- a. неофициальный поиск потенциальных инвесторов: при его проведении сроки варьируются (от недель до считанных минут, предшествующих этапу реализации);
- b. объявление сделки: до этапа (этапов) маркетинга/реализации публичного выпуска ценных бумаг;
- c. этап официального маркетинга (маловероятен для эмитентов, регулярно осуществляющих выпуск сходных типов облигаций): T за вычетом нескольких дней/недель;
- d. этап реализации (открытие книги заявок, формирование книги заявок/установление цены/распределение)/распространение кода ISIN: T;
- e. утверждение регулятивным органом отдельного документа оферты/проспекта эмиссии (реже) или подача в регулятивный орган окончательных условий/дополнения об установлении цены в рамках программы выпуска (чаще): до этапа официального маркетинга (в контексте индивидуальных инвесторов, с подтверждением условий установления цены после закрытия периода подписки) или путем подписания соглашения о подписке (допуска к торгам на бирже в контексте корпоративных инвесторов);
- f. подписание соглашения о подписке: T + 3;
- g. закрытие и проведение расчетов: T + 5;
- h. торги на вторичном рынке: не ограничены условиями после закрытия и проведения расчетов (но могут начаться раньше на «сером» рынке или на условиях реального выпуска).

Необходимость получения корпоративных разрешений возникает в любое время до подписания соглашения о подписке или закрытия и проведения расчетов.

**Документация** по выпуску различается, но часто включает в себя (в контексте «фискальной агентской деятельности» по английскому праву):

- a. документ оферты/проспект эмиссии (одобренный регулятором в случае индивидуальных инвесторов или биржевого элемента), содержащий информацию, являющуюся «существенной» для принятия инвестиционного решения или в административных интересах/интересах логистики: описание эмитента, отражающее его способность соблюдать условия облигаций, ограничения на продажу, раскрытие информации о налоге, взимаемом у источника дохода, условия облигаций (или основные условия и форма окончательных условий/дополнение об установлении цены в случае основного документа оферты/проспекта эмиссии в рамках программы выпуска);
- b. окончательные условия/дополнение об установлении цены (если выпуск в рамках программы выпуска предусматривает «просадку» счета);
- c. соглашение о подписке (как форма основного «соглашения о программе», так и краткие формы соглашения о подписке с просадкой счета в контексте программы выпуска);

- d. соглашение о «фискальной» агентской деятельности, которое предусматривает обслуживание облигаций (включая администрирование любых корпоративных действий, таких как собрания владельцев облигаций) и в котором часто официально излагаются условия облигаций (основная форма в контексте программы выпуска);
- e. документ/сертификат облигаций (с перекрестной ссылкой на условия облигаций из соглашения об агентской деятельности и с приложением окончательных условий/дополнения об установлении цены в контексте программы выпуска);
- f. трастовый договор, создающий прямые права для владельцев счетов клиринговой системы в случае дефолта эмитента;
- g. документы с предварительными условиями для подписания/закрытия: корпоративные разрешения, письмо-подтверждение независимого аудитора, исследование источников информации в отношении банкротства, юридическое заключение.

Для сделок по открытой подписке/синдицированных сделок привлекается **независимый юридический консультант**. Сделки по закрытой подписке/несиндицированные сделки (особенно выпуск в рамках программы) могут разрабатываться силами штатных юристов, однако это обычно зависит от сложности сделки.

## 4.2 Корпоративное разрешение

Официальные процедуры у разных эмитентов могут различаться. Прежде всего, необходимы процедуры для обеспечения безусловно положительного («чистого») юридического заключения о правомерном и обязательном характере облигаций (в отношении эмитента).

## 4.3 Программа выпуска облигаций

В документе предложения по выпуску облигаций/проспекте эмиссии осуществляется **раскрытие** соответствующей основной информации (совместно с формой окончательных условий или дополнением об установлении цены) при условии установления последующего раскрытия связанной с выпуском информации в окончательных условиях/дополнении об установлении цены. В рамках **договора** основные условия облигаций прилагаются к договору о программе выпуска (обычно к соглашению об агентской деятельности) для последующей ссылки на них в окончательных условиях/дополнении об установлении цены для конкретных выпусков облигаций.

## 4.4 Выпуск (просадка счета) в рамках программы выпуска

В окончательных условиях/дополнении об установлении цены излагаются коммерческие условия и выбор вариантов программы для конкретных выпусков облигаций (случаев «просадки счета») в рамках программы выпуска, а также приводятся некоторые административные сведения (код ISIN и т. д.).

## 4.5 Документ оферты/проспект эмиссии

Понятие документа оферты/проспекта эмиссии сходно с понятием на российском рынке и зависит от конкретных требований (применяется ли только коммерческое требование, режим проспекта эмиссии ЕС и т. д.). Тем не менее, физическое подписание ограничивается небольшим количеством случаев, когда подписанные окончательные версии должны быть поданы некоторым регуляторам.

## 4.6 Отчет о результатах выпуска

В большинстве выпусков по открытой подписке формирование книги заявок из институциональных инвесторов предшествует утверждению раскрытия информации для допуска к торгам на бирже (документ оферты/проспект эмиссии, окончательные условия/дополнение об установлении цены); таким образом, информация о коммерческих условиях уже может быть включена в такие документы, и подача последующего отчета или уведомления не требуется (кроме, возможно, подтверждения листинга биржей). Однако обычной практикой является объявление об «установлении цены» окончательных условий сделки. При размещении ценных бумаг по закрытой подписке объявления неограниченному кругу лиц обычно не осуществляются (их размер обычно является несущественным для финансового положения заемщиков). В то же время, в частности, в Италии требуется предоставление отчета о результатах размещения ценных бумаг постфактум.

Официальный открытый отчет/уведомление требуется в отношении оферт облигаций индивидуальным инвесторам, к которым применяется прямой период подписки (а не косвенное распределение через посредников) с окончательным установлением цены после этого.

## Глава 5. Официальные процедуры

### 5.1 Нормативные процедуры (регистрация/разрешение)

Официальные процедуры ЕС обычно распространяются на утверждение документа оферты/проспекта эмиссии, когда планируется допуск к торгам на бирже и (или) предложение по открытой подписке (включая индивидуальных инвесторов) (облигации номинальной стоимостью 100 000 евро или более считаются не предназначенными для индивидуальных инвесторов). Режим проспекта ЕС устанавливает срок, в течение которого регулятор должен предоставить ответ на проект документа оферты/проспекта эмиссии: обычно 10 рабочих дней (20 рабочих дней для эмитента, впервые осуществляющего выпуск ценных бумаг). Для окончательных условий по основному («базовому») документу оферты/проспекту эмиссии в рамках программы выпуска требуется только подача, а не утверждение (однако любой выпуск должен осуществляться в соответствии с тем, что предусматривается утвержденной формой окончательных условий в базовом проспекте). Документы оферты/проспекты эмиссии (а также дополнительные соглашения об установлении размера просадки счета/окончательные условия) должны быть опубликованы до объявления открытой подписки/допуска к торгам. Для соблюдения положения об инсайдерах в рамках режима контроля рыночных махинаций возможны заблаговременные объявления о выпуске. Это делается в целях предотвращения необходимости допуска к конфиденциальной информации инвесторов, с которыми проводились предварительные переговоры (или даже для предотвращения необходимости в принятии каких-либо решений в этом отношении).

### 5.2 Присвоение идентификационного номера

Условия облигаций обычно не имеют особых ограничений (за исключением общей возможности передачи) в отношении присвоения идентификационных номеров. Код ISIN присваивается клиринговыми системами Международных центральных депозитариев (Euroclear/Clearstream), хотя эмитентам, регулярно осуществляющим выпуск ценных бумаг/эмитентам с программой выпуска, могут быть заранее присвоены коды ISIN под контролем платежного агента (для несиндицированных сделок). Обычно в дополнение к идентификации должника для проверки соответствия критериям приемки клиринга Международных центральных депозитариев требуется указание на ожидаемые условия (на практике это в большей степени необходимо для отдельных выпусков и в меньшей степени для просадок счета в рамках программы выпуска). В зависимости от контекста сроки варьируются от нескольких часов до 10 рабочих дней. Формирование книги заявок может начаться до присвоения/распространения кода ISIN, хотя обычно оно осуществляется в кратчайшие возможные сроки после этого, поскольку способствует процессу подачи заявок инвесторами.

## Глава 6. Маркетинг

### 6.1 Поиск потенциальных инвесторов

Поиск потенциальных инвесторов (вне зависимости от того, используется ли при этом конфиденциальная информация) до публичного объявления традиционно является одним из возможных инструментов для предварительного определения цены (хотя обычно это не подразумевает принятие официальных заявок или даже неформальное выражение заинтересованности). Тем не менее, Регламентом ЕС о злоупотреблениях на рынке (действует с июля 2016 года) ограничивается готовность инвесторов принимать участие в предварительных переговорах в отношении закрытой информации (даже если такая информация не является конфиденциальной), хотя это частично покрывается ранними объявлениями о сделке и независимым сбором информации со стороны андеррайтеров без привлечения потенциальных эмитентов. (Выражение заинтересованности иногда принимается после объявления о выпуске и выражения мнений о первоначальной цене, но до открытия официальной книги заявок, однако данная практика рассматривается как отличная от поиска потенциальных инвесторов.)

Физический формат взаимодействий в рамках предварительных переговоров (встречи, телефонные переговоры) сходен с российским рынком, при том что возможно проведение коллективных встреч, а также более распространен двусторонний предварительный поиск («зондирование»). Между тем, обычно аналитические материалы не публикуются, а первоочередное внимание по-прежнему уделяется раскрытию информации об официальном документе оферты/проспекте эмиссии, хотя общение с инвесторами может включать в себя презентации документа оферты/проспекта эмиссии. Регламентом ЕС о злоупотреблениях на рынке также были наложены регулятивные ограничения на инвестиционные рекомендации, что еще более свело информацию, предоставляемую отделами продаж инвесторам, к всего лишь документу оферты/проспекту эмиссии или же к объективным рыночным данным в отношении сходных выпусков облигаций.

Этапы реализации и процесс в целом сходны с российским рынком, хотя степень вовлеченности эмитента варьируется от широкой, посредством общего разрешения, до нулевой (в случае самостоятельного сбора информации). См. № 4–6 Приложения А12 Руководства ICMA по первичному рынку.

Основные условия сделки, как правило, являются документами для «ограниченного использования» (эмитент/андеррайтер), окончательная цена в которых определяется после составления проектов документов. Что касается открытой информации, доступной неограниченному кругу лиц, инвесторы получают ее через серию циклических публичных объявлений. Однако в случае сложноструктурированных сделок инвесторы могут принимать участие в обсуждениях структуры с определением основных условий сделки.

Установленные минимальные параметры для поиска потенциальных инвесторов отсутствуют; основной упор делается на обеспечении сообщения минимальной информации, необходимой для получения обратной связи (особенно в случае, когда такой поиск осуществляется не на основе закрытой/конфиденциальной информации). В этом отношении в Руководстве ICMA по первичному рынку просто рекомендуется (в Рекомендации R3.7), чтобы все члены синдиката, принимающие участие в поиске потенциальных инвесторов, заранее сообщали, среди прочего, какая информация должна предоставляться в ходе такого поиска и должна ли она считаться закрытой информацией.

Распространенной практикой является сценарий поиска потенциальных инвесторов, особенно в случае использования закрытой информации. Сценарий излагается в свободном формате, хотя в случае закрытой/конфиденциальной информации обычно используются предварительное предупреждение и запрос на предоставление согласия. Регламент ЕС о злоупотреблениях на рынке подробно определяет порядок и содержание поиска потенциальных инвесторов в данных рамках, включая стандартный набор сведений, таких как цель поиска потенциальных инвесторов, согласие инвестора на ведение записей, подтверждение со стороны инвестора, что он является подходящим лицом для получения информации в рамках поиска потенциальных инвесторов, мнение лица, предоставляющего информацию, о том, носит ли распространяемая информация закрытый характер (с последующим предупреждением о конфиденциальности/запрете использования), напоминание об ответственности каждого лица за самостоятельное определение того, носит ли распространяемая информация закрытый характер, определение (при возможности), когда информация прекратит являться закрытой, факторы, которые могут повлиять на это, и информирование инвестора о таких изменениях (с надлежащим уведомлением), согласие инвестора на предоставление такой информации и, наконец,



сама предоставляемая информация (с указанием элементов конфиденциальности). Вследствие этого взаимодействие часто намеренно ограничивается, с тем чтобы выйти за рамки режима (например, зондирование только открытой информации), однако с потенциально отрицательным воздействием на определение цены и более широким началом установления цены для неограниченного круга лиц, хотя нежелание инвесторов предоставлять четкую обратную связь (вне зависимости от ограничений при зондировании) также имеет существенное значение.

Результаты поиска потенциальных инвесторов сходны с российским рынком в отношении решения об объявлении этапа выражения мнений о первоначальной цене или открытия книги заявок с официальным ценовым ориентиром. (Однако обычно после установления окончательного диапазона цены используется термин «запуск».)

## 6.2 Публичное объявление и маркетинг

Этап публичного маркетинга может начаться после первоначального публичного объявления сделки (которое может предшествовать открытию книги заявок или осуществляться одновременно с ним) и, в зависимости от контекста, публикации соответствующего раскрытия информации (материалов о документе оферты/проспекте эмиссии, в виде проекта или в окончательной форме, в форме программы выпуска или в форме отдельных выпусков).

Маркетингу предшествуют первоначальные предложения андеррайтера эмитенту в отношении потенциальных основных коммерческих условий (или по меньшей мере диапазона), что в целом сходно с российским рынком. Однако многие шаблонные условия являются стандартными для рынка/уже были предоставлены в соответствии с основными условиями программы выпуска (соответственно, отсутствует необходимость их обсуждения, в отличие от основных коммерческих условий), и эмитенты могут отменять сделки после открытия книги заявок (обязывающие соглашения о подписке заключаются только после установления цены – в день T + 3 в Европе).

Окончательные коммерческие условия объявляются после установления цены и, по сути, после полного предварительного раскрытия информации (совместно с любыми официальными мероприятиями после раскрытия информации в форме окончательного документа оферты/проспекта эмиссии или окончательных условий/дополнения об установлении цены).

Основные условия сделки (за исключением некоторых сложноструктурированных сделок) обычно применяются для закрытого административного использования (например, в качестве основы для разработки окончательных условий/дополнения об установлении цены), и в них излагаются параметры сделки, которые различаются в зависимости от контекста.

Публичные объявления о сделках обычно содержат следующую информацию (в любой последовательности): наименование эмитента/тикер; наименование какого-либо поручителя; какой-либо рейтинг эмитента; какой-либо ожидаемый рейтинг эмитента; какие-либо ограничения на распределение; форма (на предъявителя, именные и т. д.); валюта; размер; приоритетность; срок обращения; купон; обсуждение первоначальной цены/ценовой ориентир; какое-либо добровольное погашение; дата проведения расчетов; номинальная стоимость; старшие андеррайтеры, выступающие в качестве организаторов синдиката; документация; применимое право; листинг; проведение расчетов; идентификационный номер (код ISIN); статус книги заявок (например, открыта).

Однако то, какая информация будет фактически включена в какое-либо конкретное объявление (первоначально или при открытии книги заявок, пересмотре ценового ориентира, запуске, установлении цены и т. д.), будет зависеть от того, какая информация является актуальной и доступной в данное время. Объявления обычно делаются в форме передачи мгновенных сообщений отделом продаж (после согласования с андеррайтерами – членами синдиката), хотя различные поставщики информации обычно ставятся в копию и затем формируют собственные ленты новостей. Недавно у некоторых взаимодействующих с инвесторами и принимающих заявки/организационных платформ начали появляться соответствующие функциональные возможности объявления.

Вероятно, объявления об «открытии книги заявок» имеют большее отношение к этапу реализации/формирования книги заявок, нежели к этапу маркетинга в узком смысле. Их формат может изменяться, хотя имеются шаблоны платформ для обеспечения дополнительной степени гармонизации (включая пригодность для машинного считывания) (см. широко используемые поля данных выше). Намерения в отношении сроков закрытия книги заявок и распределений обычно не включаются. Инвесторы могут изменять свои заявки (в сторону повышения или понижения) в ответ на каждую новую версию ценового ориентира, хотя это установившаяся практика, которая обычно прямо не указывается в объявлениях. Заявки могут содержать условие доходности, поэтому инвесторам не требуется корректировать их после закрытия книги заявок (обусловленность заявок либо кристаллизуется, либо нет).

В отличие от российской практики, заявление об ограничении ответственности в отношении распределения не распространяется при открытии книги заявок. Распределения осуществляются по усмотрению эмитента или на основании рекомендации андеррайтера: упор делается на сбалансированности лучших условий текущей сделки с поддерживающими базами инвесторов (включая, в частности, максимальное повышение качества будущего доступа к рынку). Режим, установленный Директивой ЕС о рынках финансовых инструментов MiFID II, требует от андеррайтеров уведомлять эмитентов о своей политике/методике распределения и вести учет обоснований распределения.

## Глава 7. Формирование книги заявок/совершение сделки

### 7.1 Получение заявок

К сбору заявок инвесторов как таковому не применяются детальные регулятивные процедурные требования (как и в российской практике). В случае если он связан (для андеррайтеров, уполномоченных в соответствии с режимом ЕС, установленным MiFID II) с регулируемой услугой приема/передачи заявок для клиентов, применяются требования MiFID II общего характера. Некоторые платформы управления заявками также начали предоставлять инвесторам возможность напрямую подавать заявки в книгу заявок.

### 7.2 Общее описание процедур совершения сделки

Процедуры синдицированного формирования книги заявок хорошо отработаны и обычно не предусматривают подробные объявления о продаже и объявления на экране (например, Bloomberg) (кроме, к примеру, ссылки на конкретные ограничения на продажу и т. п., как указано в № 6.2). Пакет раскрываемых документов обычно предшествует формированию книги заявок (в частности, основные условия программы/основные положения документа оферты/проспекта эмиссии или проекта отдельного проспекта), как указано в Главе 4. Тем не менее, в закрытом чате синдиката обычно нет необходимости обмениваться заявками/верифицировать статус, поскольку большинство систем управления заявками андеррайтеров соединены электронным способом (например, через поставщиков коммерческих решений).

Клиент-эмитент имеет желаемое для себя поле обзора книги заявок (данное положение было недавно включено в требования MiFID II), хотя ему следует самостоятельно оценивать достаточность или недостаточность своих кадровых и логистических ресурсов (чтобы это не оказывало неблагоприятное воздействие на сроки или результаты совершения сделки).

Выпуск обновленных условий сделки, включая любое неофициальное выражение мнений о первоначальной цене (см. № 7 Приложения A12 Руководства ICMA по первичному рынку), а также официальный ценовой ориентир (см. № 12 Приложения A12 Руководства ICMA по первичному рынку) относится к полномочиям эмитента (либо в форме четких инструкций, либо в подразумеваемой форме с учетом целей эмитента) и объявляется персоналом отдела продаж и на экранах (как указано в № 6.2).

Гибкость эмитента в изменении условий сделки в ходе формирования книги заявок сходна с российской практикой. Наличие «физической возможности» связано с вероятностью неудачи или успеха сделки: эмитент может причинить вред собственной сделке (предположительно, не соблюдая советы андеррайтера), после чего его андеррайтеры будут стоять перед выбором – принять участие в потенциально неуспешной сделке или выйти из нее. Отсутствуют существенные правовые ограничения, кроме общих правил о включении в договор и не вводящих в заблуждение рынков.

Объявление информации о статусе книги заявок (в контексте скорее объема спроса, чем просто статуса «открыта»/«закрыта» и т. п.) может помочь в принятии решений инвесторами (в том, что касается упора на «технические», а не на «фундаментальные» факторы) и поэтому является одним из инструментов, способствующих формированию спроса на предложение эмитента. Форма таких объявлений варьируется в зависимости от обстоятельств (включая, например, простое указание «подписка проведена»). Тем не менее, в Руководстве ICMA по первичному рынку говорится:

- «R5.13 В отношении сделки по системе rot (часть нового выпуска ценных бумаг остается у главы синдиката для продажи по специальным заказам), любое раскрытие информации о спросе со стороны инвесторов должно: (а) быть согласовано организаторами синдиката перед совершением (для обеспечения соблюдения требований законодательства о том, что раскрытие информации должно быть недвусмысленным, достоверным, не вводящим в заблуждение и отражать спрос со стороны инвесторов); и (б) происходить в открытом формате, даже если это не требуется применимыми законами или нормативными положениями».
- (в Приложении A12) «20. Несмотря на то, что отдельные организаторы синдиката стремятся управлять ожиданиями инвесторов в то время, пока книги заявок открыты, в конечном итоге они совместно согласовывают с учетом обстоятельств конкретных сделок, какая степень раскрытия информации является надлежащей, до ее распространения неограниченному кругу лиц. Это отражено в Рекомендации ICMA R5.13. В соответствии с требованиями законодательства любое

такое раскрытие информации должно быть недвусмысленным, достоверным и не вводящим в заблуждение; эмитенты и организаторы синдиката стремятся к обеспечению того, чтобы такое раскрытие информации отражало спрос со стороны инвесторов. В отдельных случаях это может привести к выводу об отсутствии необходимости раскрытия какой-либо информации в отношении книги заявок до ее закрытия. Несомненно, организаторы синдиката могут также стремиться (в качестве меры уменьшения инфляции заявок) к тому, чтобы ограничить раскрытие информации о размере книги заявок только сообщением о том, осуществлена ли подписка на сделку или нет, без указания объема превышения лимита подписки».

### 7.3 ИТ-платформы

Системы управления книгой заявок андеррайтеров связаны между собой согласно описанию в № 7.2.

### 7.4 Раскрытие информации

Нормативные требования к раскрытию информации обычно ограничиваются допуском к торгам или не освобождаемым от налогов размещением ценных бумаг путем открытой подписки (по сути, среди индивидуальных инвесторов); в противном случае раскрытие информации подразумевает сведения, необходимые с коммерческой точки зрения для обеспечения успешного формирования книги заявок.

Книги заявок формируются на основании диапазона (спреда) доходности по признанной ориентировочной ставке, в то время как процентная ставка по купону/диапазон процентных ставок по купону представляет собой простую формальность. Периодичность купона – вопрос практического/коммерческого выбора. Поскольку в настоящее время облигации обычно выпускаются в единой иммобилизованной форме (эмитенты обычно осуществляют общую выплату процентов за каждый купонный период, которая затем распространяется по клиринговым цепочкам/цепочкам депозитарного хранения), пронумерованные купоны отсутствуют.

Сделки без андеррайтинга совершаются редко (см. № 3.3). Режим проспектов эмиссии ЕС требует раскрытия в документе оферты/проспекте эмиссии наименований андеррайтеров для облигаций номинальной стоимостью менее 100 тыс. евро. Однако основные андеррайтеры известны, поскольку они проводят публичный маркетинг/формирование книги заявок.

В широком понимании, аналог российского требования о подаче предварительного уведомления или последующего отчета о выпусках облигаций в органы власти отсутствует. Тем не менее, в Италии «Статьей 129» установлены обязательства по подаче отчета о размещении ценных бумаг для целей статистики, а Директива ЕС о рынках финансовых инструментов MiFID II (которая регулирует не только выпуск облигаций) содержит требование о предоставлении регуляторам отчета о сделках на общих основаниях.

Режим проспектов эмиссии ЕС требует публикации утвержденного документа оферты/проспекта эмиссии до допуска к торгам на регулируемом рынке и до не освобождаемого от налогов размещения ценных бумаг путем открытой подписки (по сути, среди индивидуальных инвесторов). Соответствующее раскрытие информации о проспекте эмиссии должно содержать декларацию о корпоративном разрешении. В случае существенного изменения между публикацией утвержденного проспекта и закрытием сделки требуется утвержденное дополнение к проспекту.

### 7.5 Объединение в синдикаты и аукционы

В процессе объединения в синдикаты отсутствует эквивалент российскому «предложению ставки» (хотя правительства некоторых стран также могут выпускать облигации федерального займа посредством проведения аукциона, а не объединения в синдикаты).

Инвесторы подают заявки андеррайтерам, которые являются организаторами синдиката (первичный выпуск осуществляется на внебиржевом рынке). Нормативные требования к минимальному содержанию информации для заявок отсутствуют – они основываются на коммерческих потребностях/эффективности (и могут содержать определенные условия). Нормативные требования финансирования для заявок отсутствуют – Международные центральные депозитари (Euroclear и Clearstream) проводят базовые проверки непосредственно перед проведением расчетов. Нормативные положения о консолидации заявок отсутствуют, хотя системы управления книгами заявок андеррайтеров связаны между собой, как описано ранее, что позволяет получать обобщенное представление (в коммерческих целях включается хотя бы минимальная идентификация инвесторов и желаемый объем/диапазон).

Нормативные положения об установлении цены отсутствуют, однако конечная доходность определяется путем ссылки на полученные заявки, внесенные в книгу заявок (и согласовывается персоналом эмитента). Заявки, содержащие определенные условия, отсеиваются или окончательно формируются при установлении цены в зависимости от того, выполнены ли условия заявок. После установления цены такая цена применяется ко всем заявкам, которые распределяются из основной книги (фиксированная фактическая цена выпуска). Определение купона – официальная процедура, которая основывается на окончательном спреде с учетом срока обращения и номинальной цены выпуска (т. е. номинальной стоимости) и выражается в 1/8 процента.

Андеррайтеры обязуются приобрести любые непроданные облигации, хотя в сегодняшнем преимущественном контексте формирования книги заявок это больше приравнивается к риску проведения расчетов, нежели к существенному риску андеррайтинга (см. № 3.4). Андеррайтеры обычно несут солидарную (совместную и индивидуальную) ответственность по договору (а не только индивидуальную ответственность, как в практике США).

## Глава 8. Заккрытие книги заявок и установление цены

### 8.1 Объявление о закрытии книги заявок

В Руководстве ICMA по первичному рынку предусматривается следующее (R5.10): «В отношении сделки по системе rot книги заявок должны оставаться открытыми в течение не менее чем 60 минут с объявлением закрытия или определенных условий за 15 минут до этого, если иное (в любом из этих случаев) не согласовано с эмитентом».

### 8.2 Определение процентной ставки по купону и даты выпуска

Определение процентной ставки по купону сходно с российской практикой, как указано выше (ведущие организаторы представляют рекомендацию относительно цены эмитенту). Датой закрытия обычно является день T + 5 с даты установления цены; дата закрытия обычно подтверждается в объявлении об установлении цены, а также впоследствии в окончательных условиях/дополнении об установлении цены.

### 8.3 Аллокация инвесторов

Андеррайтеры, активно формирующие книгу заявок, составляют рекомендацию о распределении для эмитентов в соответствии с их общей политикой распределения (в первую очередь на основании базовых интересов эмитента) и приоритетами эмитента по сделке.

В этом отношении в Руководстве ICMA по первичному рынку предусматривается следующее:

- в Рекомендации R3.1A: «Ведущий организатор, отвечающий за выставление счетов и поставку, должен в кратчайшие возможные сроки обратиться к эмитенту, чтобы:
  - a. указать, что у каждого организатора синдиката имеется собственная политика в отношении распределения, причем эти политики обычно являются согласованными, основаны на базовых интересах эмитента (обязательства брокера по ценным бумагам при игре на повышение, своевременная/четкая поддержка сделки и т. д.) и эффективным образом включаются в обсуждения распределения между организаторами синдиката;
  - b. сообщить, что такая политика осуществляется в соответствии с пониманием организаторами синдиката конкретных приоритетов эмитента на основании общей корпоративной динамики эмитента, предшествующего опыта совершения сделок или исчерпывающего обсуждения; и
  - c. в связи с последним пунктом рекомендовать эмитенту сообщить о любых особых приоритетах в отношении распределения или других вопросов».
- в Рекомендации R5.9: «Конкретные интересы или приоритеты эмитента в отношении распределения (или связанные с ними общие рекомендации), при наличии, необходимо узнать в кратчайшие возможные сроки, но не позднее, чем до представления проекта распределений эмитенту на обсуждение»; и
- в Приложении A12 (в № 13–18): дополнительная справочная информация.

К прочим представляющим интерес материалам в этом отношении относятся:

- Консультационные ответы ICMA: **консультационный ответ в рамках MiFID L1 (Директивы о рынках финансовых инструментов 1-го уровня) (2011 год)** (см., в частности, пункты 55–56 и 63), **консультационный ответ в рамках MiFID L2 (2014 год)** (см., в частности, пункты 7, 9, 28/29 и 33 вопроса 58), **ответ FEMR (2014 год)** (см. вопрос 7); и
- Регламент/прочие материалы: Регламент EU-2017-565 (Преамбула, п. 57–59 и Статьи 38–43) Директивы ЕС о рынках финансовых инструментов MiFID II содержит требование к андеррайтерам ЕС, среди прочего, записывать построчно обоснования распределения; Совет по стандартам рынка Корпорации по клирингу ценных бумаг с фиксированным доходом применяет к своим членам **Стандарт процесса нового выпуска для рынков ценных бумаг с фиксированным доходом**.

## **8.4 Объявление окончательной цены/процентной ставки по купону инвесторам**

Эквивалент российскому требованию раскрытия информации в официальной ленте новостей отсутствует (объявление об установлении цены основывается на коммерческой целесообразности).

## **8.5 Раскрытие информации об утверждении эмитентом (в отношении программы)**

Окончательные условия/дополнение об установлении цены подписываются агентом эмитента сугубо в соответствии с указаниями эмитента (о создании и поставке действующих облигаций/свидетельства на дату закрытия/проведения расчетов); на практике это обычно подразумевает подпись эмитента на окончательных условиях/дополнении об установлении цены. Окончательные условия/дополнение об установлении цены подаются соответствующему регулятору и публикуются до получения доступа на регулируемый рынок ЕЭЗ или до не освобожденного от налогов размещения ценных бумаг путем открытой подписки (т. е. среди индивидуальных инвесторов).

Веб-сайт эмитента представляет собой один из вариантов публикации в соответствии с режимом проспекта ЕЭЗ, как и веб-сайты регулятора, регулируемого рынка (используется чаще всего) и посредников.

Какие-либо конкретные требования к публикации информации о листинге отсутствуют (биржи делают собственные объявления), однако любая соответствующая информация о статусе листинга обычно включается в объявления и документы для коммерческих целей (в случае подачи заявления о включении в котировальный список информация о документе оферты/проспекте эмиссии подлежит раскрытию).

Какие-либо конкретные требования к публикации кода ISIN отсутствуют (хотя он будет включен в документ оферты/проспект эмиссии или окончательные условия/дополнение об установлении цены). Информация о коде ISIN раскрывается по мере поступления в составе первоначальных/пересмотренных объявлений в зависимости от времени присвоения кода ISIN.

## Глава 9. Проведение расчетов

### 9.1 Специфика формирования книги заявок

Андеррайтер, роль которого заключается в выставлении счетов и поставке, предоставляет указания по поставке против платежа (DVP) Международным центральным депозитариям, соответствующие указаниям о распределении инвесторам, с учетом любых «исключений» (в случае, когда организация по выставлению счетов и поставке не имеет отношений с инвестором, получившим распределение, и один из прочих андеррайтеров впоследствии встречается с соответствующим инвестором). Счета депо являются многоуровневыми, при этом субдепозитарии находятся ниже владельцев счетов на уровне Международных центральных депозитариев. Хотя указания о проведении расчетов должны быть предоставлены, они не обязательно предусматривают наличие отдельного счета на уровне Международных центральных депозитариев.

Заявки подаются андеррайтерам обычно в устной форме через их отделы продаж (хотя в настоящее время развивается технология прямой подачи заявок). Обычно «коммерческое» исполнение нового выпуска завершается при установлении цены (Т), с установлением договорных обязательств при подписании (Т + 3) и завершением выпуска при закрытии/проведении расчетов и допуске к торгам (Т + 5) (хотя облигации могут отражаться на счетах инвесторов только Т + 6 по стоимости за прошлое время, если позднее закрытие Т + 5 приводит к проведению расчетов на следующий рабочий день Международного центрального депозитария, вместо проведения внутридневной операции по расчету).

Эквивалент российской практики направления заявок в торговую систему биржи отсутствует, поскольку первичный выпуск осуществляется на внебиржевом рынке.

Как указано выше, содержание заявок является достаточно гибким в плане приема: базовые сведения для коммерческой ясности (какая-либо форма идентификации инвестора, указание объема и диапазона доходности) и критерии инвестора (общие правила проверки благонадежности и конкретные ограничения на продажу). Международные центральные депозитарии проводят базовые проверки (баланса денежных средств) непосредственно перед проведением расчетов. Андеррайтеры осуществляют непосредственное ведение книги заявок с единственным этапом распределения. Системы управления книгой заявок андеррайтеров связаны между собой, как описано выше, что позволяет получить обобщенное представление. Андеррайтеры составляют рекомендацию о распределении для рассмотрения эмитентами в соответствии с их общей политикой распределения (в первую очередь, на основании базовых интересов эмитента) и конкретными приоритетами эмитента.

После распределения андеррайтер по выставлению счетов и поставке обычно выписывает тикеты (с учетом исключений), как отмечалось ранее, до указаний Международных центральных депозитариев по проведению расчетов.

Первоначальное проведение расчетов осуществляется исключительно с инвесторами, получившими распределение, с последующей обработкой расчетов по заявкам на торги на вторичном рынке.

Торговля облигациями осуществляется с учетом начисленных процентов (начисление процентов обычно начинается с даты выпуска). См. также **Правила и рекомендации ICMA для вторичного рынка**, которые автоматически применяются между членами ICMA, если явно не указано иное (они могут также применяться трейдерами в явно выраженной форме при других обстоятельствах).



## 9.2 Аукционы

Эквивалент российской практике торгов по процентной ставке по купону отсутствует, поскольку выпуск облигаций на евторынках проводится скорее на основании синдицированного формирования книги заявок, чем проведения аукционов (за исключением некоторых выпусков облигаций федерального займа).

## 9.3 Специфика размещения по закрытой подписке

Проведение депозитарных расчетов осуществляется в соответствии с процедурами Международных клиринговых центральных депозитариев (ценные бумаги обычно представляются инвесторам на условиях DVP (поставка против платежа) со счета агента эмитента).

## 9.4 Раскрытие информации при проведении расчетов

Объявления делаются после установления цены, но не после закрытия/проведения расчетов, хотя биржи публикуют информацию о допуске к торгам.

## Глава 10. Предоставление информации в центральный банк об итогах выпуска облигаций

Эквивалент российского требования предоставления отчетности в центральный банк отсутствует (кроме, например, в Италии – требования уведомления согласно «Статье 129» в статистических целях), хотя отчеты о размещении по закрытой подписке обычно направляются проводящим расчеты андеррайтером ЕС (обычно организация по выставлению счетов и поставке) в его надзорный орган в соответствии с режимом «отчета о сделке», установленным Директивой ЕС о рынках финансовых инструментов II (хотя неясно, строгое ли это требование<sup>6</sup>).

## Глава 11. Последовательное раскрытие информации

Режим Директивы ЕС о прозрачности регулирует требования к последовательному «периодическому» раскрытию информации для эмитентов ценных бумаг, допущенных на биржевые «регулируемые рынки» ЕС. Основное внимание уделяется скорее годовым и полугодовым отчетам, чем квартальным отчетам. Тем не менее, Регламент ЕС о злоупотреблениях на рынке также предусматривает раскрытие конфиденциальной информации в особых случаях.

---

<sup>6</sup> Европейское управление по ценным бумагам и рынкам (ESMA) специально указало ([пункт 278 Заключительного отчета](#) (сентябрь 2015 года)), что первичный выпуск находится вне рамок режима прозрачности (публичных) «торгов» (на основании Статьи 21 [Регламента ЕС о рынках финансовых инструментов \(MiFIR\)](#)). ESMA не дает аналогичных указаний в отношении предоставления регуляторам отчетности о (частной) «сделке» (на основании Статьи 26 [MiFIR](#)). Хотя оба эти понятия относятся к примерно одинаковой сфере ценных бумаг, «обращающихся на торговой площадке», имеется дополнительное неоднозначное, но вспомогательное указание (Статья 2.5 [RTS22 Делегированного регламента 2017/590](#)) на сферу первичного рынка. Несмотря на это, никакие технические различия в подходах андеррайтеров к отчетности о сделке не воспринимаются как предоставляющие сложность с точки зрения эффективности синдиката.

## **About the International Capital Market Association (ICMA)**

The mission of ICMA is to promote resilient and well-functioning international and globally integrated cross-border debt securities markets, which are essential to fund sustainable economic growth and development. ICMA is a membership association, headquartered in Switzerland, committed to serving the needs of its wide range of members. These include public and private sector issuers, financial intermediaries, asset managers and other investors, capital market infrastructure providers, central banks, law firms and others worldwide. ICMA currently has over 560 members located in 62 countries. ICMA brings together members from all segments of the wholesale and retail debt securities markets, through regional and sectoral member committees, and focuses on a comprehensive range of market practice and regulatory issues which impact all aspects of international market functioning. ICMA prioritises four core areas – primary markets, secondary markets, repo and collateral markets, and the green and social bond markets.

## **About NFA**

Self-regulatory organization «National Finance Association» (NFA) is a leading professional association which brings together about 230 Russian securities market participants from all eight Federal districts of the Russian Federation. It was established in 1996 by major participants of the Russian securities market, with the support of Ministry of Finance of the Russian Federation and Central Bank of the Russian Federation. NFA members' operations hold about 75% of the Russian banking sector market share. NFA is mainly focused on the primary and secondary markets, derivatives markets, repo and collateral markets and the sustainable capital market instruments. Current significant projects are: integrated project on repo market and refinancing system development; upgrading of the market infrastructure as well as developing new financial instruments; development of the commodities markets; development of FX and money markets instruments, improvement and unification of financial market legal and regulatory framework and others. NFA is an Associate Member of the International Capital Market Association (ICMA) and a member of the Asian Securities Forum (ASF) representing Russian financial market participants.



**ICMA Zurich**  
Dreikönigstrasse 8  
CH-8002 Zurich  
Switzerland

[www.icmagroup.org](http://www.icmagroup.org)  
[info@icmagroup.org](mailto:info@icmagroup.org)



**National Finance Association (NFA)**  
Bolshoy Sergievsky pereulok 10  
107045, Moscow  
Russia

[www.nfa.ru](http://www.nfa.ru)  
[info@nfa.ru](mailto:info@nfa.ru)