Какие новеллы законодательства необходимо учесть в 2022 году при структурировании сделок на рынке долгового капитала

Александр КУЗНЕЦОВ,
советник, руководитель практики рынков капитала, адвокатское бюро «Линия права»

Анна СИДОРЕНКО,
юрист практики рынков капитала, адвокатское бюро «Линия права»

В связи с увеличением количества розничных инвесторов на финансовом рынке эмитентам необходимо учитывать особенности совершения такими инвесторами сделок с облигациями

В прошлом году был принят ряд важных законодательных новелл, которые повлияют на развитие российского рынка долгового капитала. В полной мере данные изменения будут протестированы в 2022 году, поскольку многие из них вступили в силу в четвертом квартале 2021 года. В данной статье рассматриваются ключевые изменения в регулировании рынка долгового капитала, которые необходимо учитывать отечественным и иностранным эмитентам в 2022 году на этапах структурирования облигационных сделок, при регистрации эмиссионной документации, в маркетинге и при раскрытии информации после завершения размещения.

ИСТЕК СРОК ДЕЙСТВИЯ СТАРЫХ ПРОСПЕКТОВ ОБЛИГАЦИЙ

Ценные бумаги (в том числе биржевые облигации), проспект которых был зарегистрирован до 1 января 2020 года, теперь могут быть размещены только при условии регистрации нового проспекта ценных бумаг. Данное правило вступило в силу с 1 января 2022 года и применяется в том числе к облигациям, размещаемым в рамках программы облигаций, зарегистрированной до 1 января 2020 года.

НОВЫЕ ПРАВИЛА ДЛЯ РОЗНИЧНЫХ ИНВЕСТОРОВ

В связи с увеличением числа розничных инвесторов на финансовом рынке эмитентам необходимо учитывать особенности совершения такими инвесторами сделок с облигациями. В 2021 году вступили в силу положения закона «О рынке ценных бумаг»[1] о новых категориях

[1] Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

инвесторов: неквалифицированных инвесторов — физических лицах, прошедших или не прошедших тестирование, а также определен порядок проведения такого тестирования и его последствия[1]. Изначально тестирование планировалось ввести с 1 апреля 2022 года, но закон «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»[2] перенес срок вступления в силу положений о тестировании на 1 октября 2021 года.

Теперь, согласно положениям закона «О рынке ценных бумаг», неквалифицированным инвесторам — физическим лицам, не прошедшим тестирование, доступны облигации (за исключением структурных облигаций и облигаций, размер выплат, в том числе процентов, по которым зависит от наступления или ненаступления одного или нескольких обстоятельств, указанных в абзаце втором пп. 23 п. 1 ст. 2 Закона о рынке ценных бумаг):

1) российских эмитентов при одновременном соблюдении следующих условий:

• облигации выпущены в соответствии с законодательством Российской Федерации[3];

• облигации, их эмитент или лицо, предоставившее обеспечение по облигациям, имеют кредитный рейтинг не ниже установленного советом директоров Банка России уровня (на текущий момент это рейтинг высшего уровня);

2) иностранных эмитентов при одновременном соблюдении следующих условий:

• эмитентом является иностранное государство или иностранная организация с местом учреждения в иностранном государстве, являющемся членом Евразийского экономического союза или членом Европейского союза, либо с местом учреждения в Соединенном Королевстве Великобритании и Северной Ирландии, при условии что между таким иностранным государством и Российской Федерацией заключен международный договор об избежании двойного налогообложения;

• исполнение обязательств по облигациям, эмитентом которых является иностранная организация, обеспечивается или осуществляется за счет юридического лица, которое создано в соответствии с законодательством Российской Федерации и имеет кредитный рейтинг не ниже установленного советом директоров Банка России уровня (на сегодня это рейтинг высшего уровня).

Физические лица, не являющиеся квалифицированными инвесторами и успешно прошедшие тестирование, вправе приобрести облигации российских эмитентов независимо от уровня их кредитного рейтинга[4]. При этом до 01.04.2022 установлено следующее дополнительное требование, которое будет применимо, если облигации будут предусматривать не фиксированный, а «структурный» доход: физические лица, не являющиеся квалифицированными инвесторами и получившие положительный результат тестирования, могут приобрести такие облигации, при условии что они соответствуют критериям, указанным в ч. 13 ст. 11 закона «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

Также при определенных условиях в случае отрицательного результата тестирования брокер вправе исполнить поручение неквалифицированного инвестора по приобретению облигаций (так называемое право последнего слова)[5].

Банк России отдельно отметил, что признание лица квалицированным инвестором на основании представленной клиентом недостоверной информации не является основанием недействительности сделок, совершенных за счет этого лица, однако со стороны лиц, осуществляющих признание клиентов квалифицированными инвесторами, недопустимо навязывание процедуры присвоения статуса квалифицированного инвестора[6].

НОВЫЕ ПРАВИЛА РАСКРЫТИЯ ИНФОРМАЦИИ ЭМИТЕНТАМИ

В 2022 году эмитентам предстоит раскрывать информацию по новым правилам. С 01.10.2021 вступило в силу Положение о раскрытии информации №714-П[7]. Кроме того, был обновлен перечень инсайдерской информации.

Проспект ценных бумаг

Положение о раскрытии информации №714-П установило новую форму проспекта ценных бумаг как для российских, так и для иностранных эмитентов.

Ранее в проспекте было достаточно раскрыть информацию по эмитенту, даже если он является холдинговой компанией. По новым правилам большую часть информации необходимо раскрывать по группе на основании консолидированной финансовой отчетности, составленной по Международным стандартам финансовой отчетности (МСФО). При этом важно учитывать, что отсутствие у эмитента обязанности по подготовке консолидированной или индивидуальной финансовой отчетности по МСФО в соответствии с Федеральным законом от 27.07.2010 №208-ФЗ «О консолидированной финансовой отчетности» не освобождает его от обязанности раскрывать отчетность и, соответственно, операционные и финансовые показатели по правилам МСФО в проспекте ценных бумаг. Это означает, что потенциальным эмитентам, у которых отсутствует отчетность по МСФО, придется подготовить такую отчетность до размещения. Исключение предусмотрено только для специализированных обществ, ипотечных агентов, а также субъектов малого или среднего предпринимательства, ценные бумаги которых не будут включаться в котировальный список.

Финансовые и операционные показатели, раскрываемые в проспекте, приобрели большую ценность для потенциальных инвесторов, а часть информации, которая раньше занимала немалую долю в документе (например, о существенных сделках и сделках с заинтересованностью), больше не требуется раскрывать в проспекте.

Сократился период, за который раскрывается информация в проспекте:

---

[1] Федеральный закон от 31.07.2020 №306-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон "О рынке ценных бумаг" и отдельные законодательные акты Российской Федерации» (с изменениями и дополнениями).

[2] Федеральный закон от 11.06.2021 №192-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

[3] Или в соответствии с правом иностранного государства, являющегося членом Евразийского экономического союза или членом Европейского союза, или с правом Соединенного Королевства Великобритании и Северной Ирландии, при условии что между таким иностранным государством и Российской Федерацией заключен международный договор об избежании двойного налогообложения.

[4] Пп. 4 п. 1 ст. 3.1 закона «О рынке ценных бумаг».

[5] П. 7 ст. 3.1 закона «О рынке ценных бумаг».

[6] Письмо Банка России от 08.07.2021 №06-59-1/6502 «О признании лиц квалифицированными инвесторами».

[7] Положение Банка России от 27.03.2020 №714-П «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг».

теперь ретроспектива ограничивается тремя (вместо пяти) завершенными отчетными годами, предшествующими дате утверждения проспекта.

За счет возможности приведения ссылок в проспекте на раскрытую эмитентом информацию (например, финансовую отчетность) объем документа может быть существенно меньше по сравнению с документом, который готовился по старым правилам.

Пока на рынке не так много прецедентов, когда проспекты ценных бумаг зарегистрированы по новой форме. Более того, эмитенты до последнего момента старались использовать возможность подготовки проспекта по старой форме, чтобы избежать расхождений в прочтении нового положения о раскрытии информации с регулятором и регистрирующими организациями.

Отчеты эмитента, сообщения о существенных фактах, финансовая отчетность

Наряду с формой проспекта была обновлена форма отчета эмитента. Изменилась периодичность публикации отчетов эмитента — по итогам 6 и 12 месяцев (вместо ежеквартального раскрытия).

Перечень существенных фактов был в целом сокращен (более приоритетными стали сообщения с большей информативностью и избавление от дублирования информации) и дополнен рядом новых сообщений. При этом перечень сообщений о существенных фактах попрежнему остался открытым за счет сообщений о существенном факте об иных событиях (действиях), оказывающих, по мнению эмитента, существенное влияние на стоимость или котировки его ценных бумаг.

Вместе с тем Банк России опубликовал рекомендации по раскрытию эмитентами информации в форме сообщения данного типа. Регулятор указал, что эмитенту рекомендуется рассматривать существенность информации с точки зрения инвестора, действующего добросовестно и разумно. Также в рекомендациях содержатся:

- индикативный перечень сведений, которые эмитенту рекомендуется раскрывать, поскольку существует высокая вероятность того, что их раскрытие может привести к значительному изменению стоимости или котировок ценных бумаг эмитента;
- некоторые примеры уровней существенности в отношении отдельных показателей, установленных в нормативных правовых актах Российской Федерации;
- подходы к раскрытию существенной информации во внутренних документах эмитента и др.[1]

После регистрации проспекта ценных бумаг эмитенты обязаны раскрывать на постоянной основе консолидированную финансовую отчетность, а если эмитент вместе с другими организациями в соответствии с МСФО не создает группу, нужно раскрывать индивидуальную финансовую отчетность эмитента.

Инсайдерская информация

С 21.11.2021 вступило в силу новое указание Банка России о перечне инсайдерской информации[2]. Определен перечень инсайдерской информации, а также порядок и сроки ее раскрытия эмитентами. Указание приводит в соответствие перечень инсайдерской информации с Положением о раскрытии информации № 714-П.

НОВЫЕ ПРАВИЛА ДЛЯ ОТДЕЛЬНЫХ ВИДОВ ОБЛИГАЦИЙ

Облигации сектора устойчивого развития

С 23.11.2021 в Стандарты эмиссии[3] были внесены изменения, которые уточнили требования к эмиссии «зеленых» и социальных облигаций, а также установили требования для нового вида облигаций — облигаций устойчивого развития[4].

Указанные облигации различаются по целям использования привлекаемых денежных средств: для «зеленых» облигаций — это сохранение и охрана окружающей среды, для социальных облигаций — развитие общественной жизни,

При определенных условиях в случае отрицательного результата тестирования брокер вправе исполнить поручение неквалифицированного инвестора по приобретению облигаций

[1] Информационное письмо Банка России от 26.07.2021 № ИН-06-28/56 «О рекомендациях по раскрытию эмитентами эмиссионных ценных бумаг информации в форме сообщения о существенном факте, установленного главой 50 Положения Банка России от 27.03.2020 № 714-П "О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг"».

[2] Указание Банка России от 27.09.2021 № 5946-У «О перечне инсайдерской информации юридических лиц, указанных в пунктах 1, 3, 4, 11 и 12 ст. 4 Федерального закона от 27 июля 2010 года № 224-ФЗ "О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации", а также о порядке и сроках ее раскрытия».

[3] Положение Банка России от 19.12.2019 № 706-П «О стандартах эмиссии ценных бумаг».

[4] Указание Банка России от 01.10.2021 № 5959-У «О внесении изменений в Положение Банка России от 19.12.2019 № 706-П "О стандартах эмиссии ценных бумаг"».

Сектор устойчивого развития Мосбиржи состоит сейчас из четырех самостоятельных сегментов: «зеленых» облигаций, социальных облигаций, облигаций устойчивого развития и национальных и адаптационных проектов

а для облигаций устойчивого развития — одновременно цели «зеленых» и социальных облигаций.

Теперь в соответствии с внесенными изменениями в главы 65, 66 и новой главой 66.1 Стандартов эмиссии в случае, если проект еще не определен на дату составления решения о выпуске, предусмотрена возможность описать в решении вместо проекта политику эмитента по использованию денежных средств, полученных от размещения облигаций, или указать на соответствующий документ эмитента. Требуется описать в том числе конкретные цели и направления использования полученных денежных средств, их соотношение с принятой и уже внедренной стратегией эмитента по вопросам устойчивого развития, процедуры отбора и оценки проектов, последствия невыполнения эмитентом условия о целевом использовании денежных средств, полученных от размещения облигаций (наличие или отсутствие возможности досрочного погашения облигаций), а также иные сведения.

Следует также учитывать порядок и правила отбора и реализации проектов, финансируемых за счет денежных средств, полученных от размещения «зеленых» облигаций и облигаций устойчивого развития, требования к данным облигациям и их верификации организациями из перечня верификаторов ВЭБ.РФ, установленные Постановлением Правительства № 1587[1].

Московская биржа уже привела правила листинга в соответствие с вышеуказанными изменениями в Стандартах эмиссии:

- в сектор устойчивого развития (далее — Сектор) добавлен новый сегмент — облигаций устойчивого развития;
- для «зеленых», социальных и облигаций устойчивого развития предусмотрена возможность предоставить независимое заключение о соответствии российским принципам и стандартам в заявленных сферах;
- из правил изъят перечень лиц, независимая внешняя оценка которых принимается для включения облигаций в сегменты Сектора, и предусмотрено, что такие организации должны входить в перечень верификаторов государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ» или быть включены в список верификаторов, предоставляющих независимую внешнюю оценку, ведение которого осуществляет Международная ассоциация рынков капитала (ICMA) или международная некоммерческая организация «Инициатива климатических облигаций» (CBI).

Сейчас Сектор состоит из четырех самостоятельных сегментов: «зеленых» облигаций, «социальных» облигаций, облигаций устойчивого развития и национальных и адаптационных проектов. Предусмотрена возможность включать облигации, привлекающие средства на проекты, цели которых соответствуют таксономии адаптационных проектов, предусмотренной Постановлением Правительства № 1587.

Облигации, предназначенные для квалифицированных инвесторов

В закон «О рынке ценных бумаг» были внесены некоторые изменения, касающиеся облигаций, предназначенных для квалифицированных инвесторов[2]: уточнено, что биржа вправе регистрировать выпуски облигаций, предназначенных для квалифицированных инвесторов, если такие облигации допускаются биржей к организованным торгам, за исключением субординированных облигаций кредитных организаций, структурных облигаций и облигаций без срока их погашения.

Также, согласно поправкам к закону «О рынке ценных бумаг», перечень потенциальных приобретателей облигаций без срока погашения был расширен за счет включения в него физических лиц — квалифицированных инвесторов (ранее такие ценные бумаги могли покупать только юридические лица — квалифицированные инвесторы). При этом установлена минимальная номинальная стоимость облигации без срока погашения (5 млн рублей), и предусмотрено, что Банк России вправе снизить данное пороговое значение.

НОВЫЕ ПРАВИЛА ДОПУСКА ЦЕННЫХ БУМАГ ИНОСТРАННЫХ ЭМИТЕНТОВ НА РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

С 28.11.2021 вступили в силу новые правила допуска ценных бумаг иностранных эмитентов к размещению и (или) публичному обращению в России по решению Банка России[3]. В целом требования к перечню предоставляемых документов для иностранных эмитентов были приведены в соответствие с действующим законодательством. В числе документов, которые необходимо предоставить в Банк России, осталось заявление биржи, содержащее обоснование возможности допуска ценных бумаг иностранного эмитента к размещению и (или) публичному обращению в России, однако теперь в этом заявлении не требуется приводить расчет ликвидности и уровня инвестиционного риска по бумагам. Новый порядок предусматривает возможность подачи документов в электронной форме.

Срок рассмотрения Банком России документов, представленных иностранным эмитентом для получения допуска его ценных бумаг к размещению и (или) публичному обращению в России, теперь составляет 20 рабочих дней (вместо 30 календарных).

[1] Постановление Правительства России от 21.09.2021 № 1587 «Об утверждении критериев проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации и требований к системе верификации проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации».

[2] Федеральный закон от 11.06.2021 № 192-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

[3] Указание Банка России от 29.09.2021 № 5951-У «О порядке допуска Банком России ценных бумаг иностранных эмитентов к размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации и порядке регистрации Банком России проспектов ценных бумаг иностранных эмитентов».