Елена ЧАЙКОВСКАЯ,
директор Департамента развития финансовых рынков, Центральный банк Российской Федерации

Красный апельсин, или Успеть за 24 часа

ПРОГРАММЫ ОБЛИГАЦИЙ: НОВЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ ДЛЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

Весной 2014 года Банк России запустил новый проект, получивший название КА-проект. Название складывалось из двух основных идей: развития в России нового класса ценных бумаг — коммерческих облигаций (К) и автоматизма включения таких ценных бумаг в Ломбардный список Банка России (А). В самом Банке России этот проект называют не иначе как «Красный апельсин».

Банк России в качестве одной из приоритетных стратегических задач развития финансового рынка выделяет развитие рынка облигаций[1]. Состояние рынка облигаций оказывает непосредственное влияние на эффективность системы рефинасирования Банка России, срочный и денежный рынок. От него зависит, насколько успешны будут управляющие активами негосударственных пенсионных фондов и компаний по страхованию жизни. На сегодняшний день наиболее важными являются вопросы по снижению стоимости и упрощению облигационных заимствований при сохранении необходимой прозрачности информации об эмитенте. Кардинальное наращивание потенциальных объемов доступного фондирования придаст импульс развитию долговых финансовых инструментов и будет способствовать разгрузке балансов кредитных организаций, увеличению таким образом возможности финансирования малого и среднего бизнеса со стороны банковского сектора. Кроме того, в соответствии с текущим регуляторным трендом перехода на обеспеченные операции будет расти совокупный объем активов, которые потенциально могут использоваться в качестве обеспечения.

[1] В настоящее время осуществляется подготовка проекта Основных направлений развития и обеспечения стабильности функционирования финансового рынка Российской Федерации на период 2016–2018 годов, один из разделов этого документа будет посвящен развитию рынка облигаций.

Первым шагом в реализации проекта традиционно стала доработка законодательной базы[1]. Данные изменения послужили стартом к формированию правового поля для принципиально нового для России финансового инструмента, позволяющего осуществлять оперативные заимствования на фондовом рынке, — облигаций, выпускаемых в рамках программы облигаций.

Исторически потребность в коротком фондировании решалась эмитентами в основном при помощи отдельных кредитных договоров, траншей в рамках открытых банковских кредитных линий, векселей и действующих программ еврокоммерческих бумаг, если речь шла о привлечении валютного финансирования. При этом сохранялся существенный нереализованный потенциал внутреннего рынка облигаций. Целью создания нового финансового инструмента стало расширение возможностей эмитентов по оперативному привлечению средств, преимущественно на небольшой срок, для закрытия кассовых разрывов.

Ключевой новацией программы облигаций является оптимизация процесса выпуска облигаций путем создания двухуровневой процедуры эмиссии. На первом этапе эмитент регистрирует основную часть документа — программу облигаций, которая устанавливает максимальную номинальную сумму размещаемых облигаций и общие для всех выпусков параметры облигаций, а также условия размещения. На втором этапе при возникновении необходимости в привлечении заемных средств эмитент регистрирует решение о выпуске, в котором отражает условия размещения конкретного выпуска, не определенные в программе облигаций. Таким образом, параметры выпуска и условия размещения, обычно описываемые в решении о выпуске, разбиваются на два отдельных документа. Это позволяет эмитенту перенести максимальный объем работы на однократный первоначальный этап регистрации программы, а конкретные решения о выпуске с минимальным набором характеристик отдельного выпуска (сумма, срок, процентная ставка) регистрировать в сжатые сроки, пользуясь возможностями текущей конъюнктуры рынка.

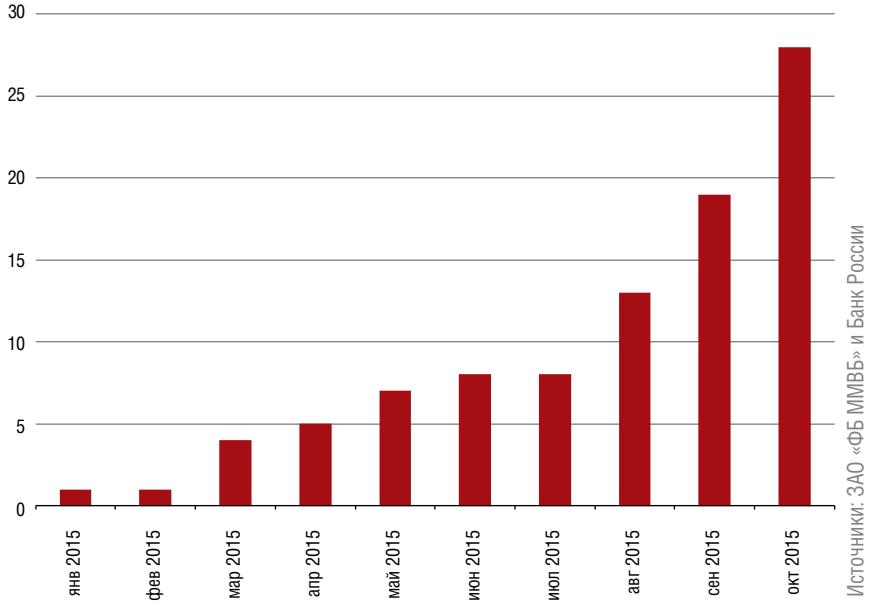


Рисунок 1
Количество зарегистрированных биржевых программ облигаций накопленным итогом

Данная новация также позволяет эмитенту размещать выпуски облигаций с различной конфигурацией в рамках единой программы, используя механизм как конструктор, оперативно выбирая оптимальные условия заимствования. Эмитент также имеет возможность зарегистрировать несколько программ облигаций с разными параметрами займов и условий размещения, например с плавающей и фиксированной ставкой, включив таким образом максимально возможное число параметров в программу и минимизируя состав информации в решении о выпуске[2].

В целях упрощения процедуры эмиссии была отменена необходимость регистрации проспекта ценных бумаг в случае государственной регистрации отдельного выпуска облигаций, если проспект облигаций был зарегистрирован одновременно с государственной регистрацией программы облигаций. Подобная схема позволяет избежать дублирования стоимостных и временных затрат на утверждение и регистрацию полного комплекта эмиссионных документов при регистрации отдельного выпуска облигаций в рамках программы.

Новый финансовый инструмент имеет и иные существенные процедурные преимущества перед обычным выпуском

ЦЕЛЬЮ СОЗДАНИЯ НОВОГО ФИНАНСОВОГО ИНСТРУМЕНТА СТАЛО РАСШИРЕНИЕ ВОЗМОЖНОСТЕЙ ЭМИТЕНТОВ ПО ОПЕРАТИВНОМУ ПРИВЛЕЧЕНИЮ СРЕДСТВ

[1] Федеральный закон от 21.07.2014 № 218-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», которым были внесены изменения в Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

[2] Причиной подобного подхода, например, может быть желание эмитента максимально сократить время на подготовку решения о выпуске или требования Банка России к программе как условие «автоматического» включения последующих выпусков облигаций в Ломбардный список.

Рисунок 2
Основные этапы выпуска биржевых облигаций в рамках программы облигаций, календарных дней

облигаций[1]. Так, подписание решения о выпуске теперь возможно не только лицом, осуществляющим функции единоличного исполнительного органа эмитента, но и уполномоченным им должностным лицом. Для крупнейших эмитентов отсутствие необходимости в подписи первого лица компании позволяет сократить срок подготовки к размещению на несколько дней.

Все эти новации направлены на рост популярности облигаций как источника привлечения финансовых ресурсов. Причем уже сейчас можно утверждать, что программы облигаций востребованы рынком. Даже в текущих условиях при относительно неблагоприятной экономической конъюнктуре они пользуются популярностью. Несмотря на то что это очень молодой инструмент — первая программа облигаций была зарегистрирована в январе этого года, — к концу октября 2015 года зарегистрировано 28 биржевых программ облигаций и одна программа облигаций, подлежащая регистрации в Банке России. Причем спрос растет поступательно, а пик регистраций пришелся на третий-четвертый кварталы 2015 года (см. Рисунок 1). Суммарный лимит зарегистрированных программ облигаций на 01.11.2015 превысил 3.5 трлн руб.

Несмотря на существенное сокращение времени на подготовку к размещению облигаций[2], работа по оптимизации процедуры эмиссии продолжается. Основное внимание сейчас уделяется биржевым облигациям как наиболее популярному инструменту[3]. Текущий механизм размещения выпуска в рамках программы для биржевых облигаций занимает в среднем две-три недели (см. Рисунок 2), что абсолютно неконкурентно по сравнению с возможностью привлечения финансовых ресурсов через кредитные линии или вексельные займы. На сегодняшний день целью проекта стало сокращение периода между принятием эмитентом решения о выпуске облигаций в рамках программы и размещением этого выпуска до 24 часов.

В рамках проекта Банком России совместно с Московской биржей и Национальным расчетным депозитарием ведется точечная настройка механизма выпуска облигаций в рамках программы, направленная на повышение его прозрачности и доступности. Отдельным вопросом, находящимся сейчас в процессе обсуждения, стоит ускорение процесса допуска облигаций к размещению путем:

- перехода на электронную систему документооборота;
- унификации предоставляемой для биржи и депозитария информации о размещаемых выпусках облигаций;

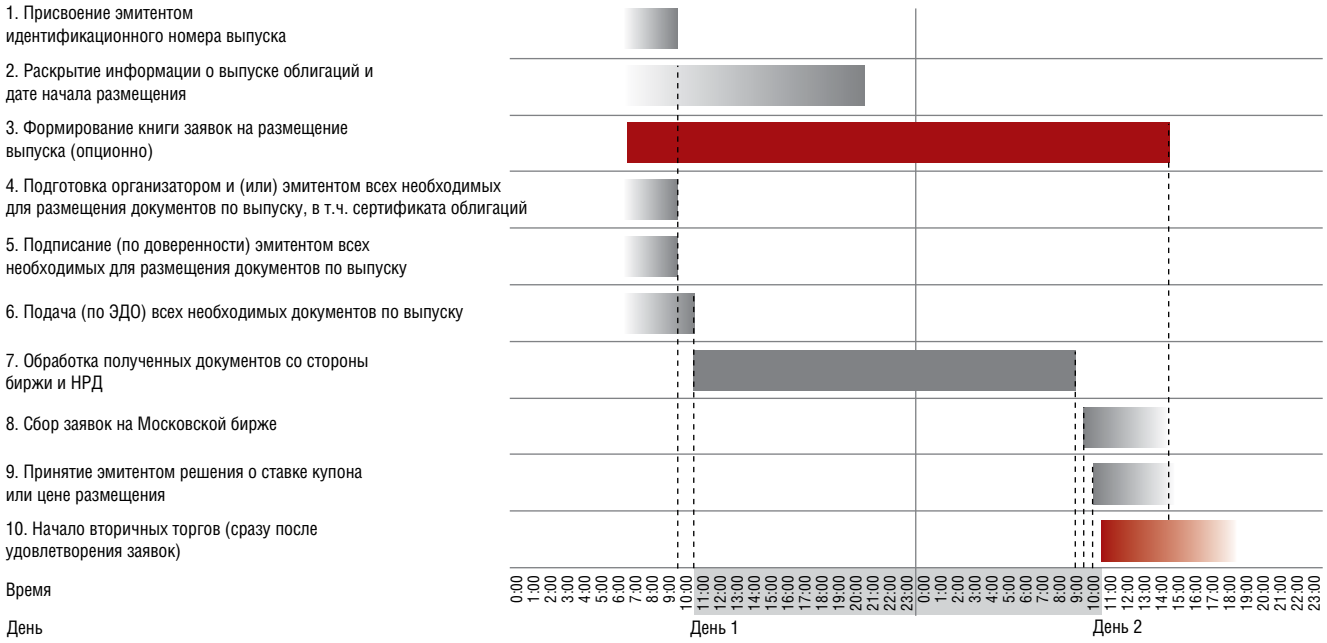
[1] Соответствующие изменения были внесены Федеральным законом от 29.06.2015 № 210-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации» и вступили в силу с 1 июля 2015 года

Рисунок 3
Программа облигаций: предварительный этап, календарных дней

[2] Срок подготовки выпуска биржевых облигаций к размещению по стандартной схеме, без программы облигаций, составляет в среднем 15–30 дней в зависимости от уровня листинга, в который включаются облигации, и наличия предварительного согласования с биржей эмиссионных документов.

[3] В дальнейшем проект будет охватывать также выпуск внебиржевых облигаций в рамках программы с их регистрацией в Национальном расчетном депозитарии и с рассмотрением возможности включения таких облигаций в Ломбардный список.

Рисунок 4. Размещение выпуска биржевых облигаций за 24 часа: основной этап



• сокращения сроков принятия решений биржей и депозитарием (процедурная оптимизация);

• сокращения срока включения облигаций в котировальные списки биржи;

• оптимизация эмиссионных документов, в том числе с возможностью частичной или полной отмены некоторых из них;

• изменения схемы подписания эмиссионных документов;

• сокращения информации, содержащейся в уведомлении об итогах выпуска облигаций.

Поскольку ключевым вопросом для инвесторов при принятии решения о покупке облигаций зачастую является возможность получения под них рефинансирования в Банке России, в настоящий момент идет доработка операционных механизмов и процесс согласования новых критериев[1] для ускоренного, практически автоматического включения облигаций, выпускаемых в рамках программы, в Ломбардный список.

В перспективе деятельность по подготовке к размещению выпуска биржевых облигаций в рамках программы разделится на два этапа:

• Предварительный этап, который предполагает регистрацию программы и допуск всех выпусков облигаций, размещаемых в рамках программы, к организованным торгам и в Ломбардный список (см. Рисунок 3).

• Основной этап, который будет предоставлять возможность сокращения периода с момента подачи всех необходимых документов по выпуску для размещения на Московской бирже и организации депозитарного обслуживания в Национальном расчетном депозитарии до момента удовлетворения заявок в торговой системе Московской биржи (без учета времени на расчеты по сделкам, совершенным в рамках размещения выпуска облигаций) до 24 часов (см. Рисунок 4).

Реализация данных новаций позволит размещать на рынке выпуски облигаций в сроки, сопоставимые со сроками привлечения заемных средств эмитентами посредством иных инструментов, в частности кредитных линий, при этом предоставляя возможность инвесторам — кредитным организациям, покупающим такие облигации — оперативно использовать их в качестве обеспечения по операциям рефинансирования в Банке России.

Развитие облигационного рынка неотделимо от развития его инфраструктуры. По мере того как облигации будут становиться короче, потенциально может снизиться ликвидность отдельных выпусков (в первую очередь для первоклассных эмитентов, облигации которых инвесторы зачастую будут приобретать по принципу «покупать и держать до погашения»). Соответственно, возрастет роль ценовых центров[2], предоставляющих ценовую информацию по таким облигациям, в том числе Банку России для оценки обеспечения по операциям рефинансирования. Качественный скачок в посттрейдинговых услугах по управлению обеспечением позволит Московской бирже внедрить сервисы сервисов с использованием клиринговых сертификатов участия (КСУ)[3].

По мере реализации КА-проекта стало очевидно, что масштабы задач выходят далеко за первоначально очерченные границы. В настоящее время происходит трансформация КА-проекта в проект КА+, значительно превосходящий по охвату и горизонту изменений. Актуальная информация доступна на сайте Банка России по адресу http://cbr.ru/finmarkets/?PrtId=projects_ka.

[1] Текущие критерии указаны в пресс-релизе Банка России от 24.12.2014: http://cbr.ru/press/PR.aspx?file=24122014_200935if2014-12-24T20_05_31.htm

[2] В настоящий момент Банк России разрабатывает процедуру добровольной аккредитации для ценовых центров: http://cbr.ru/finmarkets/?PrtId=projects_cki

[3] Информация о проекте доступна на http://cbr.ru/finmarkets/?PrtId=projects_ksu