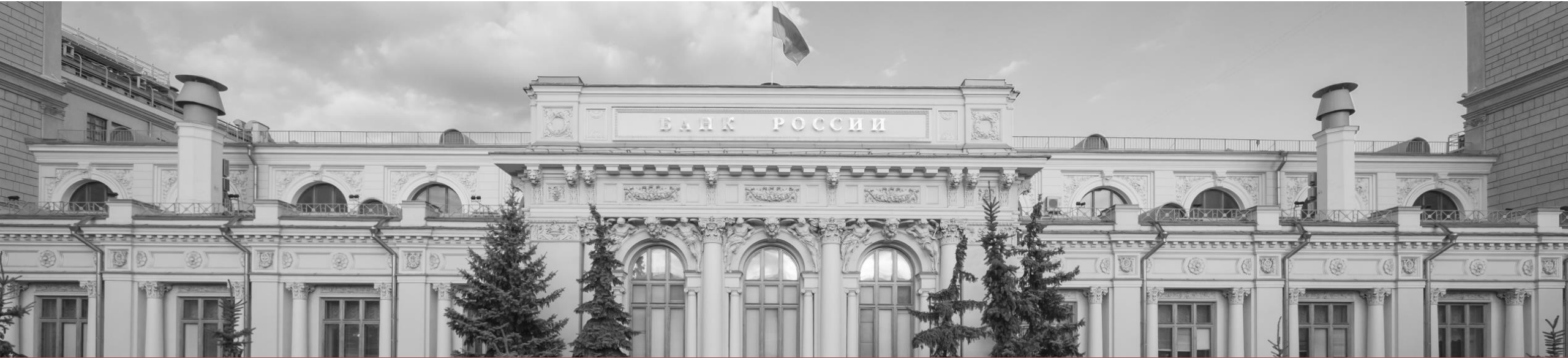




Банк России

Центральный банк Российской Федерации



Риски исполнительных органов власти при выпуске субфедеральных облигаций (как эмитента)

Юридическая фирма LECAP

Особенности эмиссии субъектами РФ и муниципальными органами.

1.1. Порядок и этапы эмиссии облигаций федеральных/региональных займов:

Эмиссия облигаций федеральных и региональных займов осуществляется в соответствии с Федеральным законом от 29 июля 1998 г. N 136-ФЗ "Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг".

В отличие от эмиссии корпоративных ценных бумаг, эмиссия государственных и муниципальных облигаций имеет свои особенности в связи с публично-правовым статусом их эмитентов.

Основные этапы:

- 1) утверждение Генеральных условий эмиссии и обращения государственных ценных бумаг Правительством РФ (высший исполнительный орган государственной власти субъекта Российской Федерации, местная администрация) в форме нормативно-правового акта;
- 2) утверждение федеральным законом о бюджете на текущий финансовый год значений предельного размера соответствующего государственного долга и предельного объема заемных средств, направляемых Российской Федерацией в течение текущего финансового года на финансирование дефицита бюджета соответствующего уровня;
- 3) принятие эмитентом (Министерством финансов / министерством финансов субъекта) нормативно-правового акта, содержащего условия эмиссии и обращения государственных или муниципальных ценных бумаг;

Особенности эмиссии субъектами РФ и муниципальными органами.

- 4) государственная регистрация условий эмиссии и обращения ценных бумаг в порядке, установленном для государственной регистрации нормативных правовых актов Российской Федерации (гос. Регистрация осуществляется Министерством финансов Российской Федерации);
- 5) принятие эмитентом решения об эмиссии выпуска (дополнительного выпуска) государственных или муниципальных ценных бумаг в соответствии с Генеральными условиями и условиями эмиссии;
- 6) публикация условий, содержащихся в решении о выпуске (дополнительном выпуске), в средствах массовой информации и (или) раскрытие эмитентом иным предусмотренным законодательством Российской Федерации способом не позднее чем за два рабочих дня до даты начала размещения государственных или муниципальных ценных бумаг;
- 9) размещение ценных бумаг среди инвесторов;
- 8) принятие нормативно-правового акта, содержащего отчет об итогах эмиссии государственных и муниципальных ценных бумаг.

Ориентировочный срок подготовки и размещения на уровне субъекта составляет 3-5 месяцев (срок включает получение кредитного рейтинга, проведение отбора генерального агента, подготовка эмиссионных документов, отбор биржи и размещение).

Ключевые риски при эмиссии субъектами РФ и муниципальными органами.

Система управления рисками: (i) карта рисков; (ii) точки выявления; (iii) меры по контролю; (iv) ответственные лица, (v) сбор информации и обновление по мере необходимости.

1.2. Применимые риски: риски изменения законодательства.

Законодательство, в том числе бюджетное, подвержено периодическим изменениям. Изменения в части процедуры выпуска облигаций, возможности их приобретения отдельными категориями инвесторов, а также изменение иных специфических положений могут негативно сказаться как на возможности прогнозирования необходимости выпусков и их возможных объемов, так и на сроках и общей эффективности подготовительных мероприятий.

Например, ст. 111. Бюджетного кодекса РФ «Объем расходов на обслуживание государственного долга субъекта Российской Федерации или муниципального долга», в которой говорится про:

- предельный объем заимствований (не более суммы, направляемой на финансирование дефицита бюджета);
- предельный объемом долга и объем расходов на обслуживание долга (не более 15% объема расходов);
- отсутствие, нестабильный или низкий спрос со стороны инвесторов.

Ключевые риски при эмиссии субъектами РФ и муниципальными органами.

1.3 Иные применимые риски / сложности:

- отсутствие (или недостаточное количество) кадров для подготовки и осуществления выпуска ценных бумаг;
- недостатки качества взаимодействия органов исполнительной власти между собой в процессе подготовки эмиссии;
- отсутствие информационной поддержки и глубокого понимания субфедеральных облигаций как инструмента дополнительного финансирования бюджетов субъектов федерации;
- невозможность исполнения обязательств по выпускаемым облигациям своевременно и в полном объеме (ошибки бюджетного планирования, непредвиденные ситуации, влекущие дефицит бюджетных средств);
- необходимость включения в бюджет расходов на подготовку выпусков, а также на оплату консультантов (банков-организаторов инфраструктурных расходов, юридических консультантов);
- неверное структурирование условий выпуска (в части срока погашения номинала облигаций и/или выплаты основного долга относительно сроков поступления в бюджет соответствующего субъекта необходимых средств);
- негативное изменение конъюнктуры, вследствие чего условия размещенного выпуска могут стать невыгодными/обременительными.

Ключевые риски при эмиссии субъектами РФ и муниципальными органами.

1.4. Изменения правил включения в Ломбардный список – наличие кредитного рейтинга

Для субфедеральных облигаций с 14 июля 2017 г. действуют новые критерии включения в Ломбардный список.

Новые выпуски облигации субъектов РФ и муниципальных образований для включения в Ломбардный список должны иметь кредитный рейтинг на уровне не ниже «ruBBB» от агентства «Эксперт РА» или АКРА. Рейтинги международных агентств Банком России с той же даты не применяются. С 1 января 2018 года облигации регионов, не соответствующие новым рейтинговым требованиям, исключаются из Ломбардного списка. (См.: решение Совета директоров Банка России от 7 июля 2017 года).

Точки выявления и контроля рисков.

Риски	Точки выявления и контроля
Нестабильный или низкий спрос со стороны инвесторов	Оценка спроса на этапе подготовки, работа с инвесторами и консультантами непосредственно перед размещением
Отсутствие (или недостаточное количество) кадров для подготовки и осуществления выпуска ценных бумаг	Заблаговременно до планируемого размещения
Необходимость включения в бюджет расходов на подготовку выпусков, в т.ч. инфраструктуру и процентные ставки	Заблаговременно, на этапе планирования бюджета на будущий год
Неверное структурирование условий выпуска	Заблаговременно, при подготовке условий эмиссии
Недостаточная информационная поддержка	Заблаговременно и вплоть до завершения размещения

Способы минимизации или хеджирования рисков.

1. Проблема отсутствия в регионах кадров, специализирующихся на подготовке и выпуске ценных бумаг (перспективы организации обучающих мероприятий для кадров).

На уровне субъектов РФ и муниципальных органов возможен недостаток кадров, специализирующихся на подготовке и выпуске ценных бумаг. Исторически такая экспертиза на уровне субъектов РФ и муниципальных органов не была востребована, спрос и сейчас распределен весьма неравномерно.

В связи с этим возможно, среди прочего:

- (1) Проведение обучающих мероприятий для сотрудников органов исполнительной власти субъектов РФ и муниципальных органов;
- (2) Обмен опытом с субъектами РФ и муниципальными органами, имеющими опыт в интересующем сегменте, а также консультации с Банком России и профессиональными консультантами;
- (3) При подготовке выпусков ценных бумаг - обращаться к специальной инфраструктуре/консультантам, в том числе взаимодействие с местными институтами развития.

Способы минимизации или хеджирования рисков.

2. Дороговизна инфраструктуры и консультантов для организации выпуска ценных бумаг. Проблемы прогнозирования бюджета в связи с предстоящими тратами, сопутствующими выпуску.

Примерный перечень внешних расходов на взаимодействие с инфраструктурой:

- Расходы на услуги банков-организаторов;
- Расходы на услуги биржи (размещение/поддержание);
- Расходы на рейтинговое агентство;
- Расходы на депозитария;
- Расходы на брокера;
- Расходы на иных консультантов.

В связи с этим возможно:

- (1) Субсидирование субъектов РФ и муниципальных органов из федерального бюджета на оплату услуг инфраструктуры (или предоставление льгот самим инфраструктурным участникам и консультантам в связи с оказанием таких услуг);
- (2) Проведение отбора необходимых участников инфраструктуры согласно законодательству о закупках задолго до планирования годового бюджета, средства из которого пойдут на оплату размещения. Фиксация предельной величины расходов и порядка их оплаты.

Способы минимизации или хеджирования рисков.

3. Недостаточная информационная поддержка.

Информационная поддержка может быть существенно приближена к информационной поддержке при выпуске облигаций обычными эмитентами.

В связи с этим возможно:

- (1) Проведение встреч с потенциальными инвесторами, выступление на профильных конференциях и упоминание планируемых выпусков и перспектив конкретного эмитента;
- (2) Определение ответственных за сбор и публикацию информации служб;
- (3) Публикация на регулярной основе информации о финансовом состоянии эмитента, планах по развитию, качественной аналитики и т.д.;
- (4) «Роуд шоу» / встречи с инвесторами в связи с подготовкой отдельных выпусков или между размещением выпусков.

Способы минимизации или хеджирования рисков.

4. Проблема дефицита бюджета и потенциальный дефолт по обязательствам по облигациям (выплата процентных ставок, а также возврат номинала).

В связи с этим возможно следующее:

- (1) субсидирование процентной ставки как направление для стимулирования развития эмитентов – субъектов РФ/ муниципальных органов;
- (2) Своевременное бюджетное планирование, определение источников предстоящих выплат и включение в расчет определенного запаса на случай инфляции (в отношении источника выплат).

5. Развитие нормативно-правовой базы о предоставлении финансовой поддержки регионам за счет средств специализированных фондов.

В настоящее время в нормативно-правовой базе не широко представлены варианты предоставления подобной финансовой поддержки, но расширение перечня фондов, спонсирующих регионы в определенных областях путем перечисления средств финансовой поддержки, предназначенной для субсидирования процентной ставки по облигационным займам, может оказать существенное положительное влияние на увеличение количества выпусков.

Например, см.: Постановление Правительства РФ от 26.12.2015 № 1451 «О предоставлении финансовой поддержки за счет средств государственной корпорации - Фонда содействия реформированию жилищно-коммунального хозяйства на модернизацию систем коммунальной инфраструктуры».



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



**Реализация исполнительными органами власти мероприятий по поддержке реального сектора экономики регионов через инструменты финансовых рынков.
Возможные риски**

Юридическая фирма LECAP

Актуальные тенденции в поддержке реального сектора экономики регионов.

1. Поручение Президента Российской Федерации от 04.01.2017 г. и новые механизмы предоставления финансовой помощи бюджетам субъектов Российской Федерации.

Данное поручение крайне важно для развития и стимулирования механизмов предоставления финансовой помощи бюджетам субъектов РФ и муниципальным образованиям, так как согласно ему:

«Правительству Российской Федерации в целях обеспечения сбалансированности и устойчивости консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации принять дополнительные меры, направленные на совершенствование методологических и организационных основ межбюджетных отношений, в том числе предусматривающие: (...) разработку нового механизма предоставления финансовой помощи бюджетам субъектов Российской Федерации на безвозмездной возвратной основе для финансирования расходных и долговых обязательств регионов без увеличения их государственного долга.

Высшим должностным лицам (руководителям высших исполнительных органов государственной власти) субъектов Российской Федерации при реализации комплекса мероприятий по сокращению дефицита региональных бюджетов и уровня государственного долга субъектов Российской Федерации исходить из необходимости: (...) формирования долговой политики субъектов Российской Федерации на ежегодной основе до утверждения бюджетов на очередной финансовый год, определяющей активное использование государственных ценных бумаг субъекта Российской Федерации как источника долгосрочного финансирования дефицита бюджета и минимизацию привлечения коммерческих кредитов.»

Таким образом, общая политика государства в дальнейшем будет все больше направлена на сокращение заимствований из федерального бюджета при выпуске облигаций субъектами и муниципальными органами.

Актуальные тенденции в поддержке реального сектора экономики регионов.

2. Облигации для населения как альтернатива обычным выпускам облигаций или банковским депозитам.

В апреле 2017 года Минфин запустил размещение первых ОФЗ для населения, так называемые «народные облигации». Размещение прошло успешно, сопровождалось обширной кампанией в СМИ, в интернете и по телевидению.

Размещенные облигации пользовались спросом среди физических лиц. Минфин начал размещение ОФЗ-н 26 апреля 2017 г. с привлечением отобранных агентов для предложения бумаг физическим лицам (отделения Сбербанка и «ВТБ 24»). Первый транш на 15 млрд руб. банки реализовали примерно за месяц.

Основные плюсы подобных бумаг:

- Доход по таким облигациям может превышать (с учетом состояния рынка на соответствующий момент) средний размер доходов по вкладам и депозитам в банках для физических лиц;
- «Народные» облигации доступны для населения, процедура их приобретения максимально упрощена и агентами по продаже являются крупные государственные банки с разветвленной сетью филиалов.

Механизмы поддержки со стороны органов исполнительной власти для повышения качества облигаций эмитентов регионов и повышения спроса на них.

1. Инструменты по привлечению средств в виде облигационных займов эмитентами-субъектами / муниципальными органами либо местными организациями (институтами развития) – с последующим рефинансированием выданного местным частным компаниям заемного финансирования.
2. Механизм региональной секьюритизации – "переупаковка" риска региональных компаний и форма поддержки от субъекта федерации (по аналогии с поручительством АИЖК).
3. Развитие федеральных программ по предоставлению льгот/субсидий субъектам или муниципальным образованиям для получения кредитных рейтингов, заключения контрактов с биржей и депозитарием и иной инфраструктурой, а также по предоставлению налоговых послаблений, в том числе если облигации выпускаются компаниями с "экологически чистыми" проектами (green bonds) / стратегическими важными для региона.
4. Дальнейшее развитие института государственно-частного партнерства для поддержки реального сектора экономики региона (текущая практика реализации концессионных соглашений). Концессионные соглашения для муниципальных органов как перспективное направление развития.
5. Поддержка развития локального спроса и предложения на такие облигации
6. Повышение кредитного качества выпусков посредством предоставления со стороны субъекта РФ либо муниципальных органов поручительства либо оферт (эмиссионные или внеэмиссионные).
7. Опыт зарубежных стран в контексте привлечения заемного финансирования субъектами/штатами/землями. Инициативы ISMA по поддержке private placements.

Точки выявления и контроля рисков.

Риски	Точки выявления и контроля
<p>Выпуски эмитентами региона бумаг низкого качества. Репутационные риски.</p>	<p>До выпуска – качественная оценка эмитента и предполагаемых условий выпуска, финансовой модели, с учетом специфики способов поддержки, предоставляемых органами исполнительной власти.</p> <p>На этапе регистрации выпуска – проверка эмиссионных документов при регистрации, оценка достаточности предоставляемых материалов, предъявление дополнительных требований в случае предоставления дополнительных способов поддержки.</p> <p>После размещения – мониторинг раскрытия информации, дополнительные требования по раскрытию / предоставлению информации с учетом способов дополнительной поддержки.</p> <p>Защита прав потребителей.</p>
<p>Недостаточная информационная поддержка.</p>	<p>Заблаговременно, на этапе размещения и после него – информационная поддержка, взаимодействие с эмитентом и адресатами информации (инвесторами)</p>
<p>Недостаточная финансовая грамотность эмитентов из реального сектора экономики в регионах.</p>	<p>Заблаговременно и на регулярной основе – проведение мероприятий, предоставление разъяснений и т.д.</p>

Основные принципы защиты прав потребителей в сфере финансовых рынков.

Основными нормативными актами, регулиющими защиту прав потребителей финансовых услуг в Российской Федерации, являются Гражданский кодекс Российской Федерации (ГК РФ) и Закон «О защите прав потребителей».

Ниже представлены ключевые положения в отношении защиты прав потребителей финансовых услуг:

- Право на информацию;
- Право на безопасность;
- Право на возмещение ущерба;
- Право на потребительское образование;
- Право быть услышанным.

Статистика Банка России демонстрирует существенный рост количества обращений от граждан в связи с участниками финансового рынка, включая эмитентов ценных бумаг.

Материалы носят информационный характер и составлены в образовательных и дискуссионных целях и не являются адресной рекомендацией или консультацией по какому-либо из описанных вопросов. Для получения исчерпывающего ответа рекомендуется дополнительная проработка каждого конкретного случая.