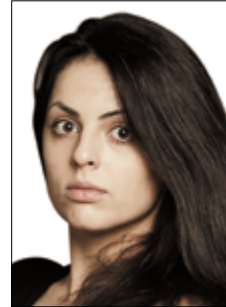




◀ **Михаил МАЛИНОВСКИЙ,**
партнер, LECAP

Анна ГОРЕЛОВА, ▶
помощник юриста,
LECAP



Обзор изменений правового регулирования долговых ценных бумаг

За последние несколько месяцев законодательство о рынке ценных бумаг подверглось ряду изменений. В первую очередь изменения коснулись правового регулирования рынка долговых ценных бумаг, поспособствовав созданию новых инструментов управления долговым капиталом. В настоящем обзоре мы выделили наиболее важные изменения правового регулирования долговых ценных бумаг и уделили внимание практике новых сделок на рынке облигаций.

ДОПУСК ЦЕННЫХ БУМАГ К ОРГАНИЗОВАННЫМ ТОРГАМ

15 мая 2016 года вступило в силу «Положение о допуске ценных бумаг к организованным торгам» (утв. Банком России 24.02.2016 № 534-П, далее — Положение). Данным Положением вводится ряд давно ожидаемых изменений, среди которых:

- введение отдельных условий для включения (исключения) в котировальные списки фондовой биржи (далее — Список) облигаций специализированных обществ (СОПФ и СФО, используемых для сделок неипотечных секьюритизаций и различных структурных выпусков). В частности, с 15 мая не применяются требования по обязательному предоставлению информации о положительном фи-

нансовом состоянии, а также некоторые требования по корпоративному управлению для целей включения облигаций специализированных обществ в первый и во второй уровень Списка. Напомним, что до момента введения данного Положения существовали препятствия для листинга облигаций СФО и СОПФ:

- возможность включения в котировальный список первого уровня иностранных ценных бумаг до завершения листинга на иностранной бирже;
- введение обязанности поручителя (гаранта) по облигациям по раскрытию своей финансовой отчетности. Нарушение правил раскрытия отчетности поручителем (гарантом) является основанием для исключения ценных бумаг из котировальных Списков.

Ранее подобные последствия могли возникнуть при нарушении правил раскрытия только со стороны эмитента.

ПРЕДСТАВИТЕЛЬ ВЛАДЕЛЬЦЕВ ОБЛИГАЦИЙ

26 мая 2016 года Банк России опубликовал информационное письмо № ИН-06-52/38 «О некоторых вопросах, связанных с порядком определения представителя владельцев облигаций». Данным письмом Банк России разъяснил сроки и случаи, при которых эмитенту необходимо назначить представителя владельцев облигаций. Так, по общему правилу с 1 июля 2016 года при размещении облигаций с обеспечением (за некоторым исключением) эмитент обязан определить представителя владельцев об-

лигаций. При этом данные нововведения не применяются в отношении облигаций, размещение которых началось (первый договор о размещении которых заключен) до 1 июля 2016 года и/или решение о допуске которых к организованным торгам принято биржей до 1 июля 2016 года.

Также в информационном письме Банка России дается важное разъяснение относительно уполномоченного органа управления эмитента, к компетенции которого относится вопрос об определении представителя владельцев облигаций. Таким органом, по мнению Банка России, является единоличный исполнительный орган эмитента, если данный вопрос не отнесен уставом эмитента к компетенции иного органа управления.

Разъяснения Банка России имеют высокое влияние на правоприменительную практику, но при этом не являются нормативным актом.

БЕССРОЧНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

10 июня 2016 года был зарегистрирован дебютный на российском фондовом рынке выпуск облигаций Акционерного общества «Российский Сельскохозяйственный банк» без установленного срока погашения облигаций.

Возможность выпуска облигаций без установленного срока погашения долгое время обсуждалась, но действующее законодательство не позволяло однозначно говорить о возможности выпуска облигаций с подобными условиями. Основные сомнения были связаны с формулировкой статьи 816 ГК РФ, согласно которой облигацией признается ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от лица, выпустившего облигацию, в предусмотренный ею срок номинальной стоимости облигации или иного имущественного эквивалента, а условие о бессрочности облигаций не предполагает права требовать выплаты номинальной стоимости, если соблюдаются условия выплаты купона и отсутствуют иные условия для досрочного погашения облигаций, содержащиеся в условиях выпуска. При этом в Федеральном законе от 02.12.1990 № 395-1 «О банках и банковской деятельности» в статье 25.1 прямо указывается на существование облигаций, срок погашения которых не установлен.

Таким образом, существовало некоторое противоречие, которое Банк России успешно устранил регистрацией выпуска облигаций без установленного

срока погашения Акционерного общества «Российский Сельскохозяйственный банк», подтвердив то, что установленный срок погашения не является обязательным при выпуске субординированных облигаций, и предоставив возможность привлечения основного капитала (в соответствии с требованиями Базеля III) российскими банками на локальном рынке без необходимости использования иностранного права.

Ранее с аналогичной проблемой успешно справился регулятор Китая, где, так же как и в России, не существовало прямого законодательного разрешения на выпуски бессрочных облигаций. Некоторые страны преодолели описанные трудности путем внесения изменений в законодательство: так, в 2015 году польский парламент принял новый закон об облигациях, предусматривающий выпуски бессрочных облигаций.

НОВЫЕ ПРАВИЛА ЛИСТИНГА

С 7 июня 2016 года вступила в действие новая редакция правил листинга ЗАО «ФБ ММВБ». Данная редакция предусматривает новый порядок приобретения облигаций эмитентом по соглашению с их владельцами и (или) по требованию владельцев облигаций, а также вводит дополнительные случаи, при наступлении которых могут быть сняты ограничения на допустимые режимы торгов по облигациям эмитента, допустившего дефолт. К ним относятся:

- принятие общим собранием владельцев ценных бумаг выпуска, по которому эмитентом был допущен дефолт, решения об одобрении внесения изменений в эмиссионные документы и
- заключение эмитентом с владельцами облигаций или с представителем владельцев облигаций выпуска, по которому эмитентом был допущен дефолт, соглашения, предусматривающего возможность реструктуризации долга.

Данные изменения имеют важное значение в связи с возросшим числом реструктуризаций подобного типа, например, реструктуризации облигационного долга по ряду выпусков ПАО «Мечел».

Изменения также устанавливают требования о назначении представителя владельцев облигаций для включения во второй и третий уровни Списка при наличии рейтинга выпуска облигаций (рейтинга эмитента) по шкале «Эксперт РА» на уровне А+ и ниже.

При этом правила устанавливают также перечень случаев, при которых требование об обязательном назначении представителя владельцев облигаций не применяется. В частности, к ним относится присвоение выпуску облигаций (эмитенту) рейтинга на уровне А++ по шкале «Эксперт РА».

Также в новые правила листинга были внесены изменения в части приведения их в соответствие с «Положением о допуске ценных бумаг к организованным торгам» (утв. Банком России 24.02.2016 № 534-П), в том числе в части требований по раскрытию информации в отношении ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов.

27 июня 2016 года Московская биржа уже включила в третий уровень Списка облигации участия в займе SovCom Capital D.A.C. на сумму \$150 млн, предназначенные только для квалифицированных инвесторов, — это первый подобный прецедент на российском рынке.

ИНВЕСТИРОВАНИЕ СРЕДСТВ ПЕНСИОННЫХ НАКОПЛЕНИЙ НЕГОСУДАРСТВЕННОГО ПЕНСИОННОГО ФОНДА

С 1 июля 2016 года в новой редакции действует «Положение об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений» (утв. Банком России 25.12.2014 № 451-П).

Изменения затрагивают и инвестирования негосударственных пенсионных фондов (НПФ) в облигации эмитентов: так, новая редакция 451-П предусматривает ограничение максимальной совокупной доли облигаций банков (и иных эмитентов, входящих в банковские группы), а также депозитов в инвестиционном портфеле НПФ в размере 40%. Кроме того, вводятся ограничения по приобретению НПФ облигаций, порядок определения размера процента (купона) по которым устанавливается в виде формулы с переменными (за исключением процентных ставок и уровня инфляции), а также облигаций, которым присвоен рейтинг ниже уровня, установленного советом директоров Банка России на уровне 10% от стоимости инвестиционного портфеля. Ограничения также затронули возможность инвестирования в такие инструменты, как ипотечные сертификаты участия. ©