

# СТРУКТУРНЫЕ ОБЛИГАЦИИ – НОВЫЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТРУМЕНТ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

*Новая редакция Федерального закона «О рынке ценных бумаг», вступающая в силу с 16 октября 2018 года (далее также – ФЗ «О РЦБ»), предусматривает новый инструмент долгового рынка – структурные облигации*

Согласно ст. 27.1-1 ФЗ «О РЦБ», структурные облигации – это облигации, предусматривающие право их владельцев на получение выплат по ним в зависимости от наступления или ненаступления одного или нескольких обстоятельств, предусмотренных пунктом 1 части 29 статьи 2 ФЗ «О РЦБ». При этом влияния указанных обстоятельств исключительно на размер дохода (цены размещения и (или) размера процента) по облигациям недостаточно для признания таких бумаг структурными. Дополнительным основанием, позволяющим квалифицировать облигации в качестве структурных, является возможность уменьшения размера выплат по облигациям ниже их номинальной стоимости.

Таким образом, объем понятия нового инструмента отличается от того, что ранее на практике понималось под «структурной облигацией»<sup>1</sup>.



*Анна Горелова,  
юрист LECAP*

## *Основные особенности нового инструмента*

- 1. Ограниченный круг эмитентов.** Эмитентами структурных облигаций могут быть только кредитные организации, брокеры, дилеры и специализированные финансовые общества, которые в соответствии с целями и предметом их деятельности вправе осуществлять эмиссию структурных облигаций.
- 2. Залоговое обеспечение.** Брокеры, дилеры и специализированные финансовые общества могут размещать только структурные облигации, обеспеченные залогом денежных требований и (или) иного имущества. Кредитные организации вправе размещать структурные облигации как с залоговым обеспечением, так и без залогового обеспечения.

<sup>1</sup> По сложившейся практике под структурными облигациями понимались облигации, выплаты (как правило, дополнительные) по которым могут быть привязаны к индексам либо могут зависеть от поведения определенного базового актива, например, портфеля кредитов, а также от наступления того или иного события. Подробнее об облигациях со встроенными деривативными элементами см.: Малиновский М.И., Горелова А.А., Махалин И.Н. Что нам стоит дериватив построить: практика, риски и преимущества структурных облигаций// Хеджирование рисков в России - 2016, октябрь 2016.

- 3. Возможность снижения номинальной стоимости.** Облигация, при соблюдении условий, может не предусматривать право ее владельца на получение номинальной стоимости облигации в зависимости от наступления одного или нескольких указанных в ней обстоятельств.

Таким образом, структурные облигации становятся частично похожи на субординированные облигации кредитных организаций, которые согласно Федеральному закону от 02.12.1990 г. № 395-1 «О банках и банковской деятельности» могут содержать условия о том, что в случае несостоятельности кредитной организации требования по облигационному займу и по финансовым санкциям за неисполнение обязательств по нему удовлетворяются после удовлетворения требований остальных кредиторов. Также условия субординированного облигационного займа могут содержать положения о праве кредитной организации отказаться в одностороннем порядке от уплаты процентов по договору субординированного облигационного займа. Разница между субординированными облигациями кредитных организаций и структурными облигациями состоит в том, что основания для списания номинальной стоимости по структурным облигациям могут зависеть от множества различных показателей, а по субординированным облигациям кредитных организаций — закреплены законом и связаны с финансовым положением кредитной организации. Но технически конструкция представляется схожей.

- 4. Возможность привязки доходности к базовому активу.** Доход может зависеть от наступления или ненаступления одного или нескольких обстоятельств (пункт 1 части 29 статьи 2 ФЗ «О РЦБ»):

- изменения цен на товары, ценные бумаги, курса соответствующей валюты, величины процентных ставок, уровня инфляции;
- значений, рассчитываемых на основании цен производных финансовых инструментов;
- значений показателей, составляющих официальную статистическую информацию;
- значений физических, биологических и (или) химических показателей состояния окружающей среды;
- наступления обстоятельства, свидетельствующего о неисполнении или ненадлежащем исполнении одним или несколькими юридическими лицами, государствами или муниципальными образованияами своих обязанностей (за исключением договора поручительства и договора страхования).



Доход не может зависеть от усмотрения эмитента и от показателей, связанных с деятельностью эмитента.

Так как в настоящее время новая редакция закона еще не вступила в силу и не было реализовано ни одного выпуска структурных облигаций, сложно предсказать тренды, касающиеся привязки доходности к каким-то определенным базовым активам. Но, ориентируясь на размещенные выпуски обычных облигаций, в которых дополнительная доходность привязывалась к деривативным конструкциям, можно выделить самые популярные базовые активы: корзина ценных металлов (золото, серебро и платина), индекс потребительских цен, стоимость динамической корзины, индекс Euro Stoxx 50, индекс S&P 500, доходность по облигациям федерального займа, стоимость акций крупнейших российских эмитентов.

- 5. Размещение в рамках программы облигаций.** Новый закон предусматривает возможность размещения структурных облигаций в рамках программы облигаций. При этом на практике размещение структурных облигаций в рамках программы облигаций затруднено для всех категорий эмитентов, кроме кредитных организаций: действующее законодательство не предусматривает возможности размещения в рамках программы облигаций с залоговым обеспечением, а размещать структурные облигации без залогового обеспечения вправе только кредитные организации.

Полагаем, что это законодательное ограничение в скором времени будет устранено в связи с разработкой широкого блока поправок в ФЗ «О РЦБ», который, в том числе, допускает возможность размещения облигаций с залоговым обеспечением в рамках программы облигаций<sup>2</sup>.

- 6. Инвесторы.** Структурные облигации предназначены только для квалифицированных инвесторов, и физлица смогут приобрести их лишь в некоторых случаях, установленных нормативными актами Банка России.

Такое разделение отлично вписывается в предложенную Банком России концепцию совершенствования системы защиты инвесторов на финансовом рынке с помощью введения регулирования категорий инвесторов и определения их инвестиционного профиля. Эта система, в частности, предлагает защитить неквалифицированных инвесторов от высокорисковых вложений.

- 7. Выплаты.** Выплаты по структурным облигациям могут осуществляться как деньгами, так и иным имуществом, в отличие от классических облигаций, выплаты по которым возможны только денежными средствами.

В остальном, в том числе в части порядка размещения и обращения, к структурным облигациям будут применяться нормы об обычных облигациях, регистрируемых в Банке России.

Многие участники долгового рынка уже давно выражали надежду на введение в законодательство инструмента, позволяющего снижать номинальную стоимость облигации в процессе ее обращения, а также привязывать доходность по облигациям к различным видам деривативов. К сожалению, на данный момент еще не до конца понятно, каким образом будет функционировать новый долговой инструмент, так как работа некоторых деталей станет ясна только после первого выпуска структурных облигаций.

После вступления в силу новых положений ФЗ «О РЦБ» мы ожидаем рост активности со стороны крупных эмитентов, желающих предложить долговому рынку свои структурные облигации с возможностью снижения номинальной стоимости облигаций в процессе обращения.

---

<sup>2</sup> Подробнее о вносимых изменениях в ФЗ «О РЦБ» см.: Горелова А., Чернов А. «Новые правила эмиссии ценных бумаг и раскрытия информации» // Журнал «Рынок ценных бумаг» № 1, 2018, с.24.

*Статья была опубликована в издании  
[Контрольный пакет](#) 25 июня 2018 года.*