

СПЕЦИАЛЬНЫЙ ВЫПУСК

Комментарии к Федеральному закону от 31 декабря 2009 г. N 352-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в части пересмотра ограничений для хозяйственных обществ при формировании уставного капитала, пересмотра способов защиты прав кредиторов при уменьшении уставного капитала, изменения требований к хозяйственным обществам в случае несоответствия уставного капитала стоимости чистых активов, пересмотра ограничений, связанных с осуществлением хозяйственными обществами эмиссии облигаций» (далее – «**Федеральный закон N 352-ФЗ**») в части, касающейся предоставления обеспечения по корпоративным облигациям в форме поручительства.

Основное содержание изменений

Новый 2010 год уже принес существенные изменения для российского фондового рынка, и, в первую очередь, для рынка эмиссионных долговых ценных бумаг. Такие изменения вызваны не только новыми экономическими тенденциями, но и важными законодательными нововведениями. В данном обзоре приведен краткий анализ вступивших 31 декабря 2009 года в силу положений Федерального закона N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – «**Закон о рынке ценных бумаг**»), касающихся требований к поручителям по выпуску корпоративных облигаций. По мнению многих специалистов, данные нормы Закона о рынке ценных бумаг существенно изменяют традиционную структуру долговых эмиссионных ценных бумаг.

При подготовке настоящего обзора учитывалась правовая позиция, изложенная в информационном письме ФСФР России «О вступлении в силу новых требований, связанных с предоставлением поручительства по облигациям» (далее – «**Информационное письмо**»).

Также в настоящем обзоре представлены некоторые из возможных решений, позволяющих осуществить размещение корпоративных облигаций в новых условиях.

Предоставление поручительства по облигациям

Согласно новой редакции статьи 27.4 Закона о рынке ценных бумаг, поручителем по выпуску ценных бумаг вправе выступать следующие компании:

- › коммерческие организации, стоимость чистых активов которых не меньше суммы (размера) предоставляемого поручительства;
- › государственные корпорации или государственная компания, если предоставление ими поручительства допускается федеральным законом;
- › международные финансовые организации, указанные в подпункте 3 пункта 2 статьи 51.1 Закона о рынке ценных бумаг.

Другое немаловажное изменение затрагивает срок действия договора поручительства, который после вступления в силу изменений не менее чем на один год должен превышать срок исполнения обязательств эмитента.

Требования к выпуску облигаций

В соответствии с логикой новой редакции статьи 27.4 Закона о рынке ценных бумаг, изменились требования к хозяйственным обществам, осуществляющим эмиссию облигаций. Положения Федерального закона N 352-ФЗ предусматривают дополнение Закона о рынке ценных бумаг

новой статьей 27.5-4 «Особенности эмиссии облигаций хозяйственным обществом».

Новелла содержит в себе следующие требования к хозяйственным обществам, осуществляющим эмиссию облигаций:

- › уставный капитал таких хозяйственных обществ должен быть полностью оплачен,
- › номинальная стоимость облигаций такого хозяйственного общества не должна превышать размера его уставного капитала и (или) величину обеспечения, предоставленного обществу в этих целях третьими лицами.

В случае отсутствия обеспечения, представленного третьими лицами, помимо требований об оплате и достаточности для обеспечения облигаций уставного капитала хозяйственного общества, последнее вправе эмитировать облигации только не ранее третьего года существования, а также иметь годовую бухгалтерскую отчетность за два завершённых финансовых года, утвержденную надлежащим образом.

Указанные выше требования не применяются к:

- › облигациям с ипотечным покрытием;
- › хозяйственным обществам, эмиссионные ценные бумаги которых включены в котировальный список (прошли процедуру листинга) на фондовой бирже;
- › хозяйственным обществам и (или) облигациям, имеющим кредитный рейтинг одного из рейтинговых агентств, аккредитованных уполномоченным Правительством Российской Федерации федеральным органом исполнительной власти, не ниже уровня, установленного федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг. К моменту подготовки настоящего обзора указанные в данном пункте акты опубликованы не были;
- › облигациям, предназначенным для квалифицированных инвесторов.

Изменение условий неразмещенных выпусков облигаций

В соответствии положениями Федерального закона N 352-ФЗ и изложенной в Информационном письме официальной позицией ФСФР России, новые требования распространятся на все выпуски облигаций, которые будут размещены после 31 декабря 2009 года, независимо от даты их государственной регистрации.

В соответствии с Информационным письмом, в зарегистрированные решения о выпуске облигаций с поручительством и проспект облигаций с поручительством, которые не соответствуют новым требованиям, связанным с поручительством по облигациям, могут быть внесены изменения в части устранения указанного несоответствия. В частности, такие изменения могут предусматривать:

- › замену поручителя, который не соответствует новым требованиям, связанным с поручительством по облигациям, на другого поручителя, который соответствует указанным требованиям;
- › замену поручительства, которое не соответствует новым требованиям, связанным с поручительством по облигациям, на другой вид (способ) обеспечения обязательств по облигациям (залог (статья 27.3 Закона о рынке ценных бумаг), банковскую гарантию, государственную или муниципальную гарантию (статья 27.5 Закона о рынке ценных бумаг))
- › исключение поручительства, которое не соответствует новым требованиям, связанным с поручительством по облигациям, если эмитент в соответствии со статьей 275.4 Закона о рынке ценных бумаг вправе осуществлять эмиссию облигаций без обеспечения.

Возможные изменения структуры сделок по размещению корпоративных облигаций.

Облигации для квалифицированных инвесторов. Как отмечалось выше, облигации, предназначенные для квалифицированных инвесторов, могут быть не полностью обеспечены (т.е. объем выпуска облигаций может быть менее суммы уставного капитала эмитента и предоставляемого обеспечения по выпуску). При этом надо помнить, что в силу положений Закона о рынке ценных бумаг:

- размещение таких облигаций не является публичным,
- такие облигации не могут размещаться в пользу лица, не являющегося квалифицированным инвестором,
- такие облигации не могут включаться в состав активов открытых паевых инвестиционных фондов;
- такие облигации не могут включаться в состав активов акционерных инвестиционных фондов, за исключением акционерных инвестиционных фондов, предназначенных для квалифицированных инвесторов;
- такие облигации не могут являться объектом для размещения средств пенсионных резервов и инвестирования средств пенсионных накоплений негосударственных пенсионных фондов;
- такие облигации не могут являться объектом для размещения средств страховых резервов страховых организаций.

Указанные ограничения могут существенно ограничить потенциальную аудиторию для аллокации облигаций, и, как следствие, на стоимости заемного капитала.

Иные, кроме поручительства, способы обеспечения обязательств по облигациям. К таким способам обеспечения обязательств из облигаций Закон о рынке ценных бумаг относит залог, банковскую гарантию, государственную или муниципальную гарантию. Учитывая слож-

ные административные процедуры для получения банковской гарантии или гарантии публичных образований, использование залога как дополнительного способа обеспечения может рассматриваться как основной вариант для структурирования инструментов, размещаемых, в первую очередь, компаниями второго и третьего эшелона. Учитывая значительные изменения законодательства о залоге в 2009 году, именно залог как способ обеспечения обязательств по облигациям может позволить существенно повысить кредитные качества ценной бумаги и увеличить ее привлекательность для инвесторов.

Включение ценных бумаг в котировальный список / IPO. Существенной выгодой от включения ценных бумаг компании в один из котировальных списков биржи теперь может считаться более легкий способ получения эмитентом заемного капитала – в соответствии с изменениями Закона о рынке ценных бумаг, облигации компаний, чьи акции или облигации включены в котировальный список биржи, могут быть не полностью обеспечены уставным капиталом эмитента и объемом предоставляемого обеспечения по выпуску.

Вступление в силу изменений – 31.12.2009

Пожалуйста, свяжитесь с нами в случае возникновения вопросов, касающихся темы настоящего обзора:

Александр Тимофеев, партнер
Alexander.Timofeev@lp.ru

Михаил Малиновский, юрист
Mihael.Malinovskiy@lp.ru

Россия, 121099, Москва | Смоленская пл., д. 3
БЦ «Смоленский Пассаж» | этаж 14
Тел.: + 7 495 937-80-00 | Факс: + 7 495 937-80-01
moscow@lp.ru | www.lp.ru