

## 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 изменят 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](mailto:Alexander.Timofeev@lp.ru)

**Михаил Малиновский**, юрист  
[Mihael.Malinovskiy@lp.ru](mailto: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](mailto:moscow@lp.ru) | [www.lp.ru](http://www.lp.ru)