

3 апреля 2018 г.

Шаг навстречу потребностям бизнеса в России – non capital protected instruments (структурные облигации)



29 марта законопроект № 211550-7 «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» (далее – **ФЗ**) в части регулирования структурных облигаций» (далее – **Законопроект**) был принят Государственной Думой Российской Федерации **в третьем чтении**. *Корректировки Законопроекта маловероятны, и его принятие на финальных стадиях ожидается совсем скоро.*

В настоящее время заметен острый спрос со стороны инвесторов на хорошо знакомые в международной практике структурные продукты с частичной защитой капитала либо с отсутствием такой защиты (non-capital protected instruments), которые в то же время предоставляют возможность получения более высокой доходности по сравнению с традиционными облигациями или банковскими депозитами. В российском же правовом поле до сих пор возможность выпуска подобных ценных бумаг, не гарантирующих возврата их владельцам полной номинальной стоимости, прямо не предусмотрена, и достижение таких целей возможно лишь через достаточно сложное структурирование таких продуктов¹. В ответ на сложившуюся ситуацию пробела в правовом регулировании был разработан Законопроект, который вводит новый вид эмиссионных ценных бумаг – структурные облигации, ставящие право их владельцев на получение выплат по ним в зависимость от наступления или ненаступления определенных обстоятельств.

¹ Например, если говорить об исключительно российских продуктах – через создание специализированных финансовых обществ с заранее недостаточным объемом обеспечения по ним и указанием на то, что в случае недостаточности обеспечения – обязательства эмитента по выпущенным облигациям считаются погашенными.

ДО ПРИНЯТИЯ ЗАКОНОПРОЕКТА

Все выпуски non-capital protected instruments проходили за рубежом (ETN, CLN, Exchangeable Bonds, etc.)



ПОСЛЕ ПРИНЯТИЯ ЗАКОНОПРОЕКТА

Все выпуски non-capital protected instruments (ETN, CLN, Exchangeable Bonds, etc.) можно будет осуществлять в России

Предпосылки:

- ▣ потребность участников финансового рынка в использовании легитимного на российском рынке структурного продукта «без защиты капитала» с большими рисками, но, как следствие, и с большей доходностью, чем облигации с гарантированной выплатой номинальной стоимости;
- ▣ отсутствие законодательного регулирования процедуры выпуска и обращения структурных ценных бумаг с частичной либо отсутствующей защитой капитала.

Ключевые положения

Кто может выпускать	Кто может приобрести	Выплаты	Обеспечение
<ul style="list-style-type: none">▣ Кредитные организации;▣ брокеры;▣ дилеры;	<ul style="list-style-type: none">▣ Квалифицированные инвесторы, если иное не будет отражено в подзаконных актах ЦБ России (для физических лиц	<ul style="list-style-type: none">▣ Денежными средствами и (или) иным имуществом;▣ выплаты в зависимости от наступления или ненаступления	<ul style="list-style-type: none">▣ Структурные облигации, выпускаемые:<ul style="list-style-type: none">▶ брокерами;▶ дилерами;

<p>☒ специализированные финансовые общества, которые в соответствии с целями и предметом их деятельности вправе осуществлять эмиссию структурных облигаций</p> <p>При этом регистрация выпусков (программ или отдельных выпусков) осуществляется Банком России</p>	<p>– неквалифицированных инвесторов, приобретающих такие облигации, предусмотрен «период охлаждения» с возможностью расторгнуть договор)</p>	<p>одного или нескольких обстоятельств, предусмотренных законом:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ внешние индикаторы; ▶ (не)исполнение обязательств третьими лицами; ▶ иные обстоятельства, предусмотренные законом или ЦБ России; ▶ изменения значений, рассчитываемых на основании параметров выше. 	<p>▶ специализированными финансовыми обществами – всегда должны быть обеспечены залогом денежных требований и (или) иного имущества</p>
---	--	---	--

Структурные облигации: нюансы

- ☒ регистрация выпусков только Центральным Банком России;
- ☒ достаточно широкие полномочия Центрального Банка в:
 - ▶ регулировании условий и порядка доступа инструментов для обычных инвесторов, *не являющихся квалифицированными инвесторами*,
 - ▶ установлении не поименованных в Законопроекте параметров, используемых при выпуске структурных облигаций.

Структурная облигация vs «классическая» облигация

Более наглядно познакомиться с основными отличиями между структурными и «классическими» облигациями можно по Таблице 1 ниже.

Таблица 1

Структурная облигация vs «классическая» облигация

№	Характеристика	Структурная облигация	«Классическая» облигация
1.	Выплата номинальной стоимости	Не гарантирована, зависит от наступления или ненаступления обстоятельств, предусмотренных в решении о выпуске	Гарантирована
2.	Круг эмитентов	Ограничен, в ряде случаев с обязанностью предоставления залогового обеспечения	Прямые ограничения отсутствуют
3.	Круг приобретателей	Только квалифицированные инвесторы, если иное не установлено актом ЦБ	Прямые ограничения отсутствуют
4.	Досрочное погашение по усмотрению эмитента	Запрещено, за исключением <i>не зависящих от воли эмитента случаев</i> , предусмотренных в решении о выпуске	Допускается, если это предусмотрено условиями выпуска
5.	Иные условия выпуска, размещения, обращения и погашения облигаций	Регулируется согласно нормам ФЗ в отношении «классических» облигаций	

Предварительные выводы

В случае принятия Законопроекта как эмитенты, так и инвесторы смогут воспользоваться преимуществами, которые им может предоставить структурная облигация:

☒ для эмитентов:

- ▶ возможность выпуска структурных облигаций в России, без дополнительных издержек на иностранные компании;

- ▶ относительная простота с точки зрения процедуры – выпуск, размещение и обращение осуществляются по общим правилам для облигаций;
- ▶ имплементация на уровне эмиссионных ценных бумаг уже сложившихся на практике финансовых инструментов и условий их структурирования (структурные ноты с различной степенью защиты капитала), которые являются более привлекательными для инвесторов, чем, например, депозиты, и, как следствие, – более прибыльными для эмитента за счет значительного объема привлекаемых средств;

☞ для квалифицированных инвесторов:

- ▶ надежный с юридической точки зрения инструмент, так как его условия подлежат контролю со стороны ЦБ (как и в отношении классических облигаций);
- ▶ более рискованный продукт, чем депозиты и классические облигации, так как, несмотря на очевидные риски потерять все вложенное, при удачном просчете финансовый результат может быть выше;

☞ для неквалифицированных инвесторов (если все же ЦБ в дальнейшем расширит круг приобретателей структурных облигаций) – дополнительное право на отказ от договора на приобретение структурной облигации.

Очевидно, что в целом Законопроект – это шаг в сторону уже сложившихся отношений. Структурные облигации как дополнительный инструмент инвестирования набирают популярность, однако и здесь следует отметить, что обещанную превосходящую иные инструменты финансирования доходность можно получить только в случае грамотного экономического анализа предлагаемых условий выплат по таким структурным облигациям.

Законопроект переходит на финальную стадию рассмотрения, и мы будем держать Вас в курсе его статуса.



Олег Бычков
Партнер

Корпоративное и
коммерческое право
Рынки капитала
Слияния и поглощения
oleg.bychkov@lp.ru



Александр Кузнецов
Юрист

Корпоративное и коммерческое
право
Рынки капитала
aleksandr.kuznetsov@lp.ru

www.lp.ru

