

НАСТОЯЩИЕ И ПЛАНИРУЕМЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА И ИХ ВЛИЯНИЕ НА РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

Мария Карпачёва

Советник

Юридическая фирма «Авакян, Туктаров и Партнёры»

| АВАКЯН | ТУКТАРОВ | ПАРТНЕРЫ |

ЮРИДИЧЕСКАЯ ФИРМА

СОДЕРЖАНИЕ

Часть 1: Настоящие изменения

Часть 2: Планируемые изменения

Настоящие изменения

Приказом ФСФР 03 июня 2008 года были утверждены последние изменения в действующую редакцию Стандартов эмиссии ценных бумаг, которые в настоящее время находятся на регистрации в Минюсте.

- Изменения регулирования ипотечных ценных бумаг (подпункт «б» пункта 6.7.2.2 Стандартов эмиссии ценных бумаг)
- Облегчена процедура подготовки эмиссионных документов по облигациям с ипотечным покрытием (подпункт «а» пункта 6.7.2.3 Стандартов эмиссии ценных бумаг)
- Изменения в части досрочного погашения биржевых облигаций (п.6.8.2.3 Стандартов эмиссии ценных бумаг)
- Закреплена возможность эмитента и/или уполномоченного им лица заключать предварительные договоры, содержащие обязанность заключить в будущем основной договор, направленный на отчуждение размещаемых ценных бумаг первому владельцу, или собирать предварительные заявки на приобретение размещаемых ценных бумаг.
- Ужесточены требования по раскрытию информации о крупных сделках и сделках с заинтересованностью при регистрации отчета об итогах выпуска ценных бумаг.
- За единоличным исполнительным органом эмитента облигаций закреплено право на принятие решения о досрочном погашении облигаций

Изменения регулирования ипотечных ценных бумаг (подпункт «б» пункта 6.7.2.2 Стандартов эмиссии ценных бумаг)

Вносимые в Стандарты эмиссии ценных бумаг изменения позволят:

- **Ипотечному агенту** приобретать портфель закладных в дату начала размещения, что значительно снижает риски банков, т.к. оплата портфеля будет производиться не за несколько месяцев, как раньше, а практически одномоментно с размещением облигаций – а до этого времени имущество, составляющее ипотечное покрытие, будет оставаться в собственности банка
- **Многим банкам**, для которых это ранее было невозможно из-за запредельного коэффициента риска на одного заемщика, выступать оргиниторами при выпуске облигаций с ипотечным покрытием

NB: Возможность приобретать портфель закладных в дату начала размещения, безусловно, является прогрессивной для облигационного ранка. Но, к сожалению, внесения изменений только в Стандарты эмиссии недостаточно для реализации данного механизма на практике. Необходимо также внести изменения в

- Положение о деятельности специализированных депозитариев ипотечного покрытия
- Положение о порядке определения размера ипотечного покрытия

-так как данные нормативные акты составлены с учетом того, что на момент заключения договора со специализированным депозитарием эмитент облигаций с ипотечным покрытием уже будет являться собственником имущества, входящего в состав ипотечного покрытия.

В настоящее время уже ведется работа по подготовке таких изменений, которые будут предусматривать возможность заключения договора оргинитора со специализированным депозитарием до даты начала размещения под условие прекращения действия данного договора при возникновении прав на облигации у их первых владельцев и вступления в силу с этого момента договора непосредственно эмитента ипотечных облигаций со специализированным депозитарием.

Облегчена процедура подготовки эмиссионных документов (подпункт «а» пункта 6.7.2.3 Стандартов эмиссии ценных бумаг)

Если ипотечное покрытие закладывается в обеспечение исполнения обязательств по облигациям двух или более выпусков, реестр ипотечного покрытия может быть приложен к любому из решений о выпуске таких облигаций с ипотечным покрытием, а к решению о дополнительном выпуске облигаций с ипотечным покрытием реестр ипотечного покрытия вообще не прилагается.

Требования о приложении реестра ипотечного покрытия к решению о выпуске явно избыточны:

- не соответствуют международным стандартам,
- затрудняют анализ условий выпуска облигаций инвесторами,
- не создают дополнительных гарантий для инвесторов

Оптимальным вариантом было бы отменить данные требования и разрешить формирование реестра ипотечного покрытия непосредственно перед датой начала размещения ипотечных облигаций. Более того, реестр ипотечного покрытия, сформированный до даты подачи документов в ФСФР, не содержит достоверной информации так как не учитывает плановые изменения ипотечного покрытия до момента государственной регистрации выпуска облигаций.

Изменения в части досрочного погашения биржевых облигаций (п.6.8.2.3 Стандартов эмиссии ценных бумаг)

Установлено исключение из правила о том, что досрочное погашение биржевых облигаций допускается только после их полной оплаты и завершения размещения (п.6.8.2.3.) - предусмотрена возможность досрочного погашения биржевых облигаций до полной оплаты и завершения размещения в случае, если акций всех категорий и типов эмитента биржевых облигаций исключены из списка ценных бумаг, допущенных к торгам на всех фондовых биржах, осуществивших допуск биржевых облигаций к торгам.

Данное изменение представляется логичным и обоснованным, т.к. не вынуждает эмитента дожидаться окончания размещения и оплаты, а также выплачивать НКД за прошедшие дни, в случае если выплата накопленного купонного дохода предусмотрена.

Закреплена эмитенту возможность заключения предварительных договоров, сбора предварительных заявок

В числе нововведений также закрепленная в Стандартах эмиссии возможность эмитента и/или уполномоченного им лица заключать:

- предварительные договоры, содержащие обязанность заключить в будущем основной договор, направленный на отчуждение размещаемых ценных бумаг первому владельцу, или
- собирать предварительные заявки на приобретение размещаемых ценных бумаг.

Требования по раскрытию информации о крупных сделках и сделках с заинтересованностью

Вносимые изменения –

- ужесточили требования по раскрытию информации о крупных сделках и сделках с заинтересованностью по размещению ценных бумаг в отчете об итогах выпуска и уведомлении об итогах выпуска, а также
- установили обязанность включать в комплект документов, предоставляемых в регистрирующий орган для регистрации отчета об итогах выпуска копии протоколов, подтверждающих одобрение таких сделок

Ранее раскрывалась информация в отчете об итогах выпуска и предоставлялись протоколы, подтверждающие одобрение только крупных сделок эмитента и сделок, в которых имелась заинтересованность эмитента.

Сейчас слово «эмитент» исключено и, таким образом, появилась необходимость раскрывать сведения об всех крупных сделках и сделках, в совершении которых имелась заинтересованность, совершенных в процессе размещения ценных бумаг.

Единоличный исполнительный орган эмитента облигаций принимает решения о досрочном погашении облигаций

Значимым для рынка облигаций изменением явилось то, что в Стандартах закреплено, что органом управления, уполномоченным на принятие решения о досрочном погашении облигаций по усмотрению их эмитента, является единоличный исполнительный орган эмитента облигаций, если иное не установлено федеральными законами или уставом эмитента облигаций.

Таким образом, снят вопрос, нередко вызывавший ранее дебаты при принятии решения о досрочном погашении — к компетенции какого из органов управления относится принятие данного решения.

Планируемые изменения

Касаются секьюритизации и предполагают введение:

- Норм, направленных на расширение круга финансовых активов, подлежащих секьюритизации по российскому праву
- Правил о секьюритизации, обеспечивающих возможность обособления финансовых активов, защиты денежного потока и гибкость долгового финансового инструмента, размещаемого среди инвесторов
- Юридических механизмов снижения рисков, связанных с инвестированием в финансовый инструмент, соответствующих международным требованиям

Совершенствование законодательства о секьюритизации

В апреле 2008 года по инициативе Ассоциации региональных банков «РОССИЯ» была создана Рабочая группа по совершенствованию действующего российского законодательства о секьюритизации, в задачи которой входит разработка нового проекта закона о секьюритизации. Проект закона разрабатывается специалистами юридической фирмы «Авакян, Туктаров и Партнёры» при участии рейтингового агентства Moody's.

К обсуждению законопроекта также привлечены основные участники рынка секьюритизации - крупнейшие банки - Газпромбанк, ВТБ, ДжиИ Мани Банк (GE Money Bank), Городской Ипотечный Банк, ведущие международные юридические фирмы - Baker & McKenzie, Clifford Chance и Freshfields.

Новый закон о секьюритизации

Подготовка проекта закона о секьюритизации вызвана необходимостью ввести в российское законодательство ряд норм, которые сделают **возможной секьюритизацию широкого круга финансовых активов** по российскому праву. Эффективные правила о секьюритизации должны обеспечивать:

- возможность обособления финансовых активов,
- защиты денежного потока и
- гибкость долгового финансового инструмента, размещаемого среди инвесторов.

При этом юридические механизмы снижения рисков, связанных с инвестированием в финансовый инструмент, должны **соответствовать международным требованиям**.

В связи с этим проект закона о секьюритизации посвящен следующим вопросам:

- Законодательное определение секьюритизации
- Специализированное финансовое общество
- Передача активов
- Защита денежного потока
- Регулирование сервисного обслуживания
- Гибкий долговой инструмент
- Общее собрание владельцев облигаций и представитель владельцев облигаций

Контактная информация

Мария Карпачёва

Советник

Юридическая фирма «Авакян,
Туктаров и Партнёры»

Maria.Karpacheva@atpfinance.com

Тел.: + 7 (495) 981 02 75

Моб.: +7 (903) 637 80 53

Факс: + 7 (495) 981 02 74

www.atpfinance.com

