



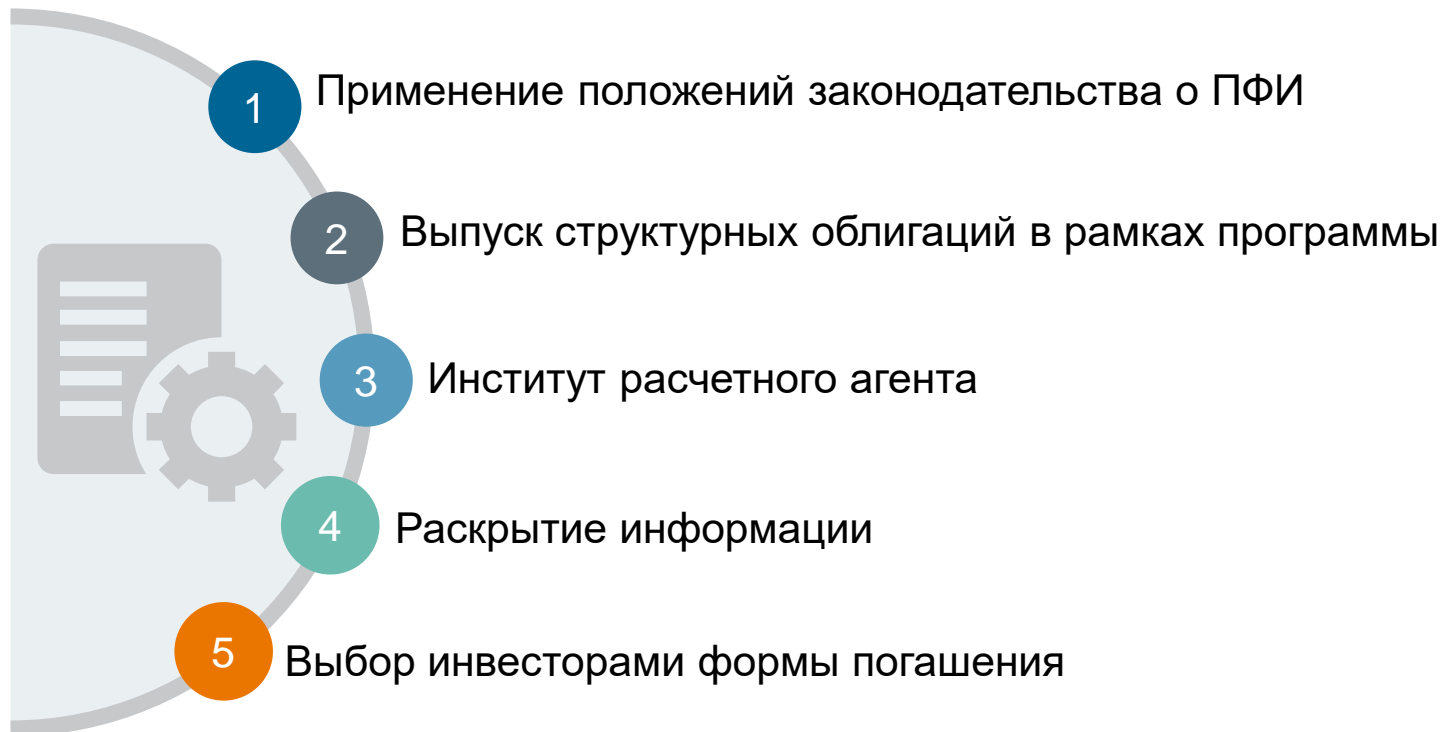
## *Правовые аспекты выпуска и обращения структурных облигаций*

Екатерина Первова

Старший юрист "Аллен энд Овери Легал Сервисиз"

25 сентября 2019

# Ключевые вопросы, связанные с выпуском структурных облигаций



# Применение положений законодательства о ПФИ

В определение структурной облигации в Законе о РЦБ заложена отсылка к ПФИ + российские суды давали иностранным аналогам структурных облигаций квалификацию, подтверждающую применение к ним положений о ПФИ (Определение Московского городского суда № 33-47684/2016 от 24.11.2016)



- Риск квалификации структурных облигаций, предусматривающих "плавающие" выплаты в качестве игр и пари, как следствие, - отсутствие судебной защиты
- Отсутствие судебной защиты по облигациям, выпущенным СФО



- Узкий допустимый перечень базисных активов и событий, к которым могут быть привязаны выплаты
- Ограниченный перечень инвесторов



- Признание действий эмитента недобросовестными и предъявление требований о возмещении убытков
- Признание сделок по приобретению облигаций недействительными
- Предъявление к брокерам исков о возмещении убытков

# Выпуск структурных облигаций в рамках программы



## Текущее регулирование:

- В рамках программы облигаций могут приниматься решения только о выпуске облигаций без залогового обеспечения, т.е. брокер, дилер и СФО не могут выпускать облигации в рамках программы
- Кредитные организации должны выпускать облигации с правом на получение номинала / номинала и процента
- Возможность отнести структурные облигации к иным облигациям, предусмотренным законом (например, выпуск жилищных облигаций с ипотечным покрытием) – прямо предусмотрено, что решение о выпуске может состоять из первой и второй части
- Изменения в Стандарты эмиссии (от 28.12.2018) предусматривают, что в рамках программы могут быть выпущены необеспеченные структурные облигации



## Перспективы:

- С 01.01.2020 вступят в силу изменения Закона о РЦБ, в соответствии с которыми ожидается, что в рамках программы облигаций будет невозможно размещение облигаций с возможностью конвертации в акции, однако будет разрешено размещение структурных облигаций с залоговым обеспечением

# Институт расчетного агента



## Текущее регулирование

- ✓ Достаточно фрагментарное регулирование института расчетного агента
- ✓ Если порядок определения размера купона или цены приобретения облигации устанавливается в виде формулы с переменными, то значения таких переменных не могут изменяться по усмотрению эмитента
- ✓ Эмитент должен установить в решении о выпуске структурных облигаций порядок определения размера выплат
- ✓ Лицо, которое вправе осуществлять такие выплаты, не уточняется



## Рыночная практика

Расчетным агентом часто выступает аффилированное с эмитентом лицо или сам банк-эмитент



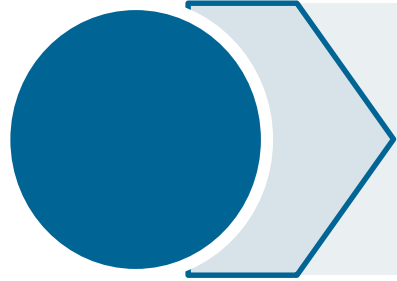
## Проблема

- ✓ Потенциальный конфликт интересов между эмитентом и расчетным агентом
- ✓ ISDA применительно к дефолтным свопам в целях предотвращения конфликта интересов предусматривает создание независимого комитета, который определяет факт реализации кредитного риска

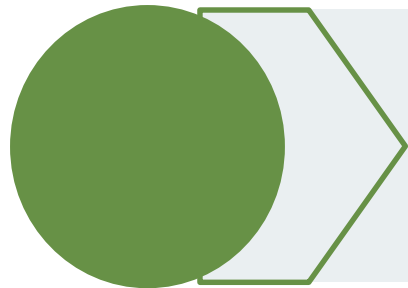
# Раскрытие информации

- П. 21.29.1 Стандартов эмиссии предусматривает, что в случае, если отдельные условия выпуска структурных облигаций устанавливаются уполномоченным органом эмитента до начала размещения структурных облигаций, решением о выпуске должен быть определен порядок раскрытия (предоставления) информации об отдельных условиях выпуска структурных облигаций, позволяющих каждому потенциальному приобретателю ознакомиться с информацией об указанных отдельных условиях выпуска структурных облигаций в полном объеме в любой момент до даты погашения структурных облигаций, а также содержащий указание на то, что такая информация будет раскрыта (предоставлена) эмитентом структурных облигаций не позднее даты начала их размещения
- Участники рынка могут быть введены в заблуждение касательно своих инвестиционных решений, принятых на основании раскрываемой информации
- В результате раскрытия информации значения и цены на базисные активы могут быть предметом законодательства манипулирования рынком ценных бумаг
- Раскрытие информации в соответствии с нормами действующего законодательства могут нарушать интересы сторон
- Стандарты эмиссии позволяют осуществлять предоставление информации ее потенциальным приобретателям

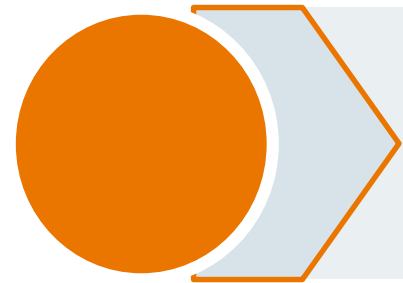
# Выбор инвесторами формы погашения



Как правило, инвестору не предоставляется право выбора формы погашения структурных облигаций в виду наличия сложностей практической реализации



Если бумаги учитываются в Clearstream / Euroclear, то физическая поставка как способ погашения может быть невозможна



Как правило, вариативность формы погашения закрепляется в эмиссионной документации, и выбор формы погашения зависит от установленных в эмиссионной документации условий

## Вопросы?

**Вышеуказанные слайды являются исключительно презентацией. Сведения, приведенные в презентации, не должны рассматриваться как какие-либо конкретные рекомендации, либо как основание для предоставления каких-либо конкретных рекомендаций без проверки первоначальных источников.**

**В настоящей презентации "Аллен энд Овери" означает фирму "Аллен энд Овери ЛЛП" и/или ее аффилированных лиц. Термин "партнер" означает участника "Аллен энд Овери ЛЛП", либо работника или консультанта "Аллен энд Овери ЛЛП", имеющего эквивалентный статус или квалификацию, либо лицо, имеющее эквивалентный статус в одном из аффилированных лиц "Аллен энд Овери ЛЛП".**