



АНДРЕЙ ЧЕРНОВ,
начальник отдела сопровождения
сделок с ценными бумагами,
ООО «МКБ Капитал»



АННА ГОРЕЛОВА,
юрист LECAP

Рынок ценных бумаг: новые правила эмиссии

В 2019–2020 гг. компании смогут оценить, насколько упростилась эмиссия ценных бумаг. Законодателем установлены правила, облегчающие преодоление административных барьеров, и введены дополнительные инструменты привлечения денежных средств.

Целями принятия Федерального закона от 27.12.2018 № 514-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и отдельные законодательные акты Российской Федерации в части совершенствования правового регулирования осуществления эмиссии ценных бумаг» (далее — Закон об упрощении эмиссии, ФЗ № 514) было совершенствование процедуры эмиссии ценных бумаг, сокращение сроков эмиссии, уточнение требований к раскрытию информации и решение вопросов, связанных с инфраструктурными организациями. Помимо прочих изменений в оборот введены новые финансовые инструменты — бессрочные облигации и привилегированные акции с преимуществом в очередности получения дивидендов.

Основные изменения, вступившие в силу 28 декабря 2018 г.

Бессрочные облигации

В статье 27.5–7 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее — Закон о рынке ценных бумаг, ФЗ № 39) закреплен новый вид облигаций с неустановленным сроком погашения (бессрочные облигации). Их владельцы получают доход в течение неограниченного времени, но без гарантии возврата вложений. Более того, инвестор не вправе требовать принудительного выкупа даже в случае нарушения эмитентом обязательств по бессрочным облигациям. Погашение таких облигаций осуществляется на условиях

и в случаях, самостоятельно определенных эмитентом. Решение о размещении бессрочных облигаций должно приниматься собственниками компании на общем собрании большинством в 95 % голосов. Купить их смогут только квалифицированные инвесторы — юридические лица.

Правом выпуска бессрочных облигаций будут наделены эмитенты, чьи облигации находятся в обращении не менее пяти лет, у которых нет существенных дефолтов по облигациям, и которым присвоен кредитный рейтинг, соответствующий наивысшему уровню по национальной рейтинговой шкале для России (AAA(RU) — АКРА и ruAAA для АО «Эксперт РА»).

Новый инструмент сравнивают с субординированными облигациями, выпускаемыми кредитными организациями. Действительно, между бессрочными и субординированными облигациями имеется сходство — выпуск и тех, и других направлен на поддержание капитала компании. При этом бессрочные облигации могут выпускаться не только кредитными организациями, однако требованиям, предъявляемым к эмитентам, соответствует очень мало компаний¹.

Привилегированные акции с преимуществом в очередности получения дивидендов

Законом об упрощении эмиссии в пункт 2.1 ст. 32 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ

¹ По нашим подсчетам, на дату написания статьи — не более 10. — *Прим. авт.*

«Об акционерных обществах» введен новый тип привилегированных акций с преимуществом в очередности получения дивидендов. Их владельцы получают дивиденды в первую очередь, а именно — до выплаты по иным привилегированным и обыкновенным акциям. Данный вид привилегированных акций практически не предоставляет корпоративных прав и не имеет ликвидационной стоимости (отсутствие гарантии возврата номинала), фактически являясь инвестиционной бумагой и имея сходство с бессрчными облигациями.

Основным отличием бессрчных облигаций от новых привилегированных акций является круг потенциальных приобретателей. Покупать привилегированные акции могут физические лица, не являющиеся квалифицированными инвесторами.

Досрочное погашение и приобретение облигаций

У владельцев облигаций появилось новое основание для их досрочного погашения — делистинг (п. 4 ст. 17.1 Закона о рынке ценных бумаг).

Для эмитентов тоже открылись дополнительные возможности (п. 5 ст. 17.1 Закона о рынке ценных бумаг). В решении о выпуске облигаций может быть предусмотрено, что утрата обеспечения по бумагам / существенное ухудшение условий такого обеспечения не будут являться существенным нарушением условий исполнения обязательств по облигациям. Такое право эмитента может ущемлять права инвесторов ввиду возможной полной утраты обеспечения. Потенциальные приобретатели бумаг должны внимательно изучать условия о выпуске облигаций с учетом того, что законодателем не установлено обязательство эмитента указывать эту информацию на титульном листе проспекта либо решения о выпуске.

Если облигации получены путем заключения договоров займа или репо либо в результате оставления за собой находящихся в залоге облигаций, эмитент вправе приобрести их без соблюдения правил Закона о рынке ценных бумаг о приобретении облигаций их эмитентом (п. 7 ст. 17.2 Закона о рынке ценных бумаг).

Проспект не для всех

Сократилось число случаев обязательной регистрации проспекта ценных бумаг (ст. 22. Закона о рынке ценных бумаг). Теперь проспект не требуется для ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов, а также в том случае, если сумма денежных средств, привлекаемых эмитентом путем размещения эмиссионных ценных бумаг в течение одного года, не превышает 1 млрд рублей (ранее лимит составлял 200 млн рублей).

Внесенные изменения коснулись и обеспечения по облигациям.



Закон об упрощении эмиссии частично вступил в силу со дня официального опубликования 28 декабря 2018 г. В полном объеме он начнет действовать с 1 января 2020 г., нам еще предстоит ощутить на себе масштабное изменение нормативных актов Банка России в отношении эмиссии ценных бумаг и раскрытия информации, правил листинга и внутренних требований всех инфраструктурных организаций, затронутых ФЗ № 514

Обеспечение по облигациям

По новому правилу, если регистрация выпуска с обеспечением не сопровождается проспектом, запрещается начинать размещение таких облигаций путем подписки, прежде чем будет открыт доступ к сведениям об этом лице и условиях предоставляемого им обеспечения (ст. 27.2 Закона о рынке ценных бумаг).

Дополнительное обеспечение не требует согласия ОСВО. Обеспечение по облигациям после регистрации их выпуска предоставляется путем внесения изменений в решение о выпуске, а также в проспект облигаций в части сведений об условиях такого обеспечения и о предоставляющем его лице. Изменения вносятся без согласия владельцев облигаций (ст. 27. 2. Закона о рынке ценных бумаг).

Комментарий Сергея Ильина,

заместителя генерального директора по правовым вопросам АО «НПФ Согласие», канд. юрид. наук



Бессрочные облигации и привилегированные акции с преимуществом в очередности получения дивидендов давно известны зарубежным правовым порядкам и пользуются заслуженным вниманием инвесторов. Будем надеяться, что отечественным инвесторам такие инструменты придется по вкусу, или, правильнее сказать, по «риск-аппетиту». Запрет на приобретение «неквалифицированными инвесторами» бессрочных облигаций, надзорная практика Банка России гарантируют защиту прав граждан на рынке.

Профессиональное сообщество восприняло закон в целом положительно. Хотелось бы, чтобы его применение не столкнулось с проблемой нарушения прав граждан и инвесторов на рынке. Однако, памятуя о том, что практика — критерий истины, удостовериться в этом мы сможем лишь по прошествии определенного времени, так как в полной мере закон начнет работать с января 2020.

Новый гарант по обязательствам. Теперь гарантию качества обеспечения по облигациям сможет предоставлять не только банк, но и другая коммерческая организация при условии, что стоимость ее чистых активов не будет меньше суммы, по которой предоставляется гарантия (п. 2 ст. 27.5 Закона о рынке ценных бумаг).

Изменения, которые вступят в силу 1 января 2020 г.

Закон об упрощении эмиссии не назывался бы так, если бы существенно не упрощал эмиссию. В основном его положения направлены на изменение порядка эмиссии ценных бумаг.

Проспект ценных бумаг

Уведомление о составлении проспекта ценных бумаг вместо его регистрации. Эмитент сможет направлять уведомление о составлении проспекта ценных бумаг. При этом регистрации самого проспекта не потребуется. Условия, при которых эмитент сможет воспользоваться таким правом, будут установлены в нормативных актах Банка России.

Форма проспекта ценных бумаг. Действующая в настоящее время единая форма проспекта не учитывает специфику деятельности отдельных категорий эмитентов. Банк России установит формы проспектов в зависимости от вида ценных бумаг, количества выпусков, размещенных эмитентом в течение календарного года, вида основной деятельности

эмитента, а также от того, является ли он субъектом МСП и осуществляет ли раскрытие информации.

Ссылки на раскрытие информации. Эмитент будет вправе включить в проспект ссылку на раскрытую им ранее информацию, что крайне удобно для публичных эмитентов и сокращает время на подготовку проспекта ценных бумаг.

К сожалению, не все, что заявлено как упрощение, действительно является таковым. Эмитентам программ облигаций теперь, напротив, будет труднее, так как у проспекта, зарегистрированного одновременно с программой облигаций, появляется «срок годности» — один год с момента регистрации (подп. 7 п. 1 ст. 22 Закона о рынке ценных бумаг).

Сокращение сроков процедуры эмиссии эмиссионных ценных бумаг

Этап утверждения решения о выпуске ценных бумаг при эмиссии больше не нужен. Данное правило не распространяется на акции и конвертируемые в них ценные бумаги. Эмиссионную документацию сможет подписывать представитель эмитента по доверенности. Сейчас сделать это вправе только единоличный исполнительный орган. Эмитенты зачастую тратят время на издержки, связанные со сроком созыва уполномоченного органа эмитента для утверждения решения о выпуске, либо не могут представить документы в регистрирующий орган по причине долгого отсутствия лица, занимающего должность единоличного исполнительного органа эмитента. С отменой этапа утверждения эта проблема разрешится.

Незначительно сократились сроки государственной регистрации решения о выпуске, проспекта и отчета о государственной регистрации за счет исчисления срока регистрации не в календарных, а в рабочих днях.

Срок размещения облигаций

Снятие ограничения по сроку размещения для всех типов облигаций приравнивает их регулирование в этой части к регулированию биржевых облигаций. По действующему нормативному регулированию срок размещения ценных бумаг путем подписки не может быть более одного года с возможностью продления до трех лет. При этом для биржевых облигаций существует норма, в соответствии с которой размещение допускается в течение всего срока их действия до погашения.

Сегодня эмитенты не размещенных в срок ценных бумаг, регистрируемых в Банке России, по истечении периода их размещения обязаны представить «нулевой» отчет об итогах выпуска либо внести изменения в эмиссионную документацию в части срока размещения ценных бумаг, что влечет

за собой дополнительные бюрократические расходы эмитентов. Отмена фиксированного срока размещения благоприятным образом скажется на сокращении указанных издержек.

Уведомление об итогах выпуска ценных бумаг

Законодатель исключил обязанность эмитента по направлению в Банк России уведомления об итогах выпуска некоторых видов ценных бумаг. Такие уведомления будет направлять регистратор, который ведет реестр владельцев ценных бумаг эмитента, или депозитарий, осуществляющий централизованный учет прав на ценные бумаги эмитента.

Размещение в рамках программы облигаций

Устанавливается возможность размещения любых облигаций, не конвертируемых в акции в рамках программы облигаций.

Программа облигаций получила на российском финансовом рынке широкое распространение как удобный механизм, позволяющий оперативно размещать выпуски в рамках программы. Наиболее популярными стали программы биржевых и коммерческих облигаций. Также Банком России зарегистрировано несколько программ концессионных облигаций и программ жилищных облигаций с ипотечным покрытием.

Планируемые изменения помогут максимально расширить сферу применения программ облигаций и позволят размещать в рамках программы облигации с залоговым обеспечением.

Благодаря этому недавно введенные Законом о рынке ценных бумаг структурные облигации можно будет размещать в рамках программы облигаций.

Электронная форма подачи документов

В Законе закреплена возможность подачи документов на регистрацию эмиссионных ценных бумаг в электронной форме. Требование о предоставлении трех экземпляров решения о выпуске и проспекта ценных бумаг существенно снижало мобильность эмитента при подготовке эмиссии ценных бумаг. Объем решения о выпуске и проспекта нередко бывал очень большим, и на его печать, прошивку и подписание уходило несколько дней. Также сложности возможны при доставке огромного пакета документов в экспедицию регистрирующего органа. Электронная форма подачи документов существенно сокращает материальные и транзакционные издержки эмитентов.

На сегодняшний день хорошим примером электронного документооборота является интерфейс Московской биржи, надеемся, что фактическая

Комментарий Ивана Махалина,
независимого эксперта



О причинах изменений закона об упрощении эмиссии

Обычный человек при слове «облигация» думает о ценной бумаге, которая предполагает возврат долга через некоторый срок. Еще сложнее ему понять значение термина «субординированный». Поэтому законодатель пытается снизить вероятность введения обычных людей в заблуждение и запрещает продавать бессрочные и субординированные облигации неквалифицированным инвесторам.

Устранение «существенного ухудшения условий обеспечения» как основания для требования о досрочном погашении облигаций, призвано повысить правовую определенность. Предыдущая формулировка не позволяла уточнить содержание данного основания в эмиссионных документах. В результате владелец облигаций с обеспечением мог требовать досрочного погашения, например, при замене денежных требований при «револьверной» секьюритизации.

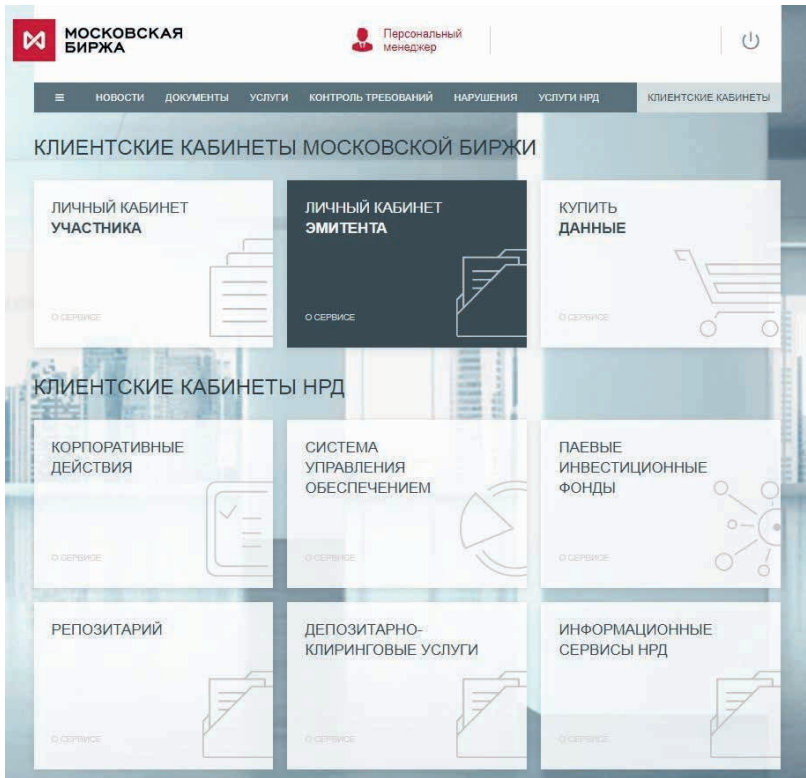
реализация электронного документа оборота с Банком России будет схожей.

Бездокументарные эмиссионные ценные бумаги

Изменился подход к понятию «эмиссионная бумага», устранено разделение эмиссионных ценных бумаг на документарные и бездокументарные. Установлена единая бездокументарная форма для всех эмиссионных ценных бумаг. Размещенные ранее и размещаемые в настоящее время документарные эмиссионные ценные бумаги, в частности облигации, фактически таковыми не являются. Для упрощения их обращения используется механизм обездвиживания, предполагающий передачу сертификата ценной бумаги на хранение в депозитарий и учет прав на ценные бумаги по счетам депо их владельцев. Это фактически приравнивает режим документарных ценных бумаг к правовому режиму бездокументарных. Более того, на сегодняшний день в обращении отсутствуют эмиссионные ценные бумаги, закрепленные на бумажном носителе, и законодатель унифицировал терминологию в соответствии со сложившейся практикой.

Расширение функций инфраструктуры

Значительно расширяется функционал организаций, обслуживающих выпуски эмиссионных ценных бумаг эмитентов, а именно организаторов



Исключаются понятия «идентификационный номер» и «государственный регистрационный номер». Вместо них планируется введение единого понятия «регистрационный номер»

торговли (биржи), депозитариев и регистраторов. Теперь биржа вправе регистрировать все выпуски облигаций с ипотечным покрытием, обеспеченных залогом одного ипотечного покрытия, в том числе размещаемых путем закрытой подписки, если облигации хотя бы одного из таких выпусков размещаются путем открытой подписки и допускаются биржей к организованным торгам.

Депозитарий становится непосредственным участником учета прав на ценные бумаги, депонированные по договору эскроу. Он также вправе выступать представителем владельцев облигаций в случае, когда не назначен другой представитель.

Депозитарную деятельность затронут изменения, касающиеся получения дивидендов в денежной форме, а также доходов и выплат по облигациям,

что потребует обновления имеющихся у депозитариев локальных актов.

Регистратор станет новым регистрирующим органом, уполномоченным регистрировать первичный выпуск акций при учреждении непубличных акционерных обществ (далее — НПАО). Таким образом, Закон об упрощении эмиссии предусматривает наличие уже четвертого по счету регистрирующего органа наравне с Банком России, НКО «АО „НРД“» и биржей.

Регистрация выпуска акций при учреждении будет осуществляться до государственной регистрации НПАО, что исключает возможность появления НПАО без зарегистрированных в установленном порядке акций. Однако кредитные и некредитные финансовые организации по-прежнему должны будут регистрировать выпуск через Банк России.

Полагаем, что наделение регистратора подобными функциями существенно ускорит процесс регистрации НПАО, так как он сможет устанавливать для данных процедур свой сокращенный срок.

Терминология, относящаяся к регистрации, стала более точной и ясной. Так, исключаются понятия «идентификационный номер» и «государственный регистрационный номер». Вместо них планируется введение единого понятия «регистрационный номер». Такая мера представляется абсолютно оправданной, поскольку разница в терминологии при фактически равном значении на практике часто вводит в заблуждение людей, не обладающих знаниями в сфере законодательства о рынке ценных бумаг.

Индивидуальный подход при раскрытии информации (ст. 30, 30.1 ФЗ № 39)

Вводятся различные формы проспектов, что позволяет в зависимости от критериев персонализировать раскрытие информации. Действующим же законодательством единые требования к составлению проспекта ценных бумаг установлены без учета особенностей эмитента. Так, информация, раскрываемая в проспекте, не всегда отвечает интересам инвесторов, а формальное заполнение всех его разделов приводит к тому, что имеющиеся в нем сведения зачастую оказываются бесполезными. В частности, это касается раскрытия информации SPV (СФО, СОПФ, ИА) — компаний, специально созданных для достижения конкретных целей.

Изменяются требования в части раскрываемых эмитентами существенных фактов. Предлагается полностью исключить из Закона о рынке ценных бумаг перечень существенных фактов, урегулировав порядок их раскрытия в нормативных актах Банка России. При этом Правительство будет вправе ограничить объем раскрываемой информации в отношении некоторых эмитентов.