

7 июля 2009 г

Юридические аспекты

Екатерина Леонова

Москва (+7 495) 785-9678
eleonova@alfabank.ru

Екатерина Журавлева

Москва (+7 495) 974-2515 доб. 7121

www.alfabank.ru

ФСФР проводит разъяснительную работу

ФСФР опубликовала разъяснения, конкретизирующие нормы гражданского права, касающиеся долгового рынка. В частности, эти разъяснения позволяют приравнять оферту к погашению облигаций – что являлось наиболее спорным вопросом с начала кризиса. Также определены сроки исковой давности по договорам поручительства, признанию крупной сделки недействительной. Разъяснения ФСФР не требуют юридического оформления, однако могут использоваться при решении спорных вопросов в судах, облегчат взаимодействие между инвесторами и эмитентами.

- **Основные параметры облигационного займа определяются в Решении о выпуске.** Это разъяснение направлено на исключение случаев, когда эмитент, не исполнив оферту, не назначает ставку следующих купонов.
- **Неисполнение оферты приравнено к нарушению существенных условий займа.** Это позволяет владельцам облигаций обращаться в суд с требованием о расторжении договора облигационного займа в случае неисполнения эмитентом обязательств по оферте.
- **Проценты за просрочку платежа начисляются только на основную сумму займа.** Иными словами, при просрочке выплат по купону или при наличии НКД по облигациям, по которым была допущена просрочка по выплате номинальной стоимости, проценты на них не начисляются.
- **Владелец облигаций вправе требовать выплаты купонов до истечения срока обращения облигаций.**
- **Срок исковой давности для оспаривания договора поручительства – 3 месяца со дня регистрации отчета о размещении облигаций.** По истечении этого срока поручитель не может претендовать на признание договора недействительным.
- **Сроки, когда акционер / член совета директоров могут оспорить крупную или сомнительную сделку считается с даты опубликования сообщения о существенном факте – 1 месяц для члена совета директоров и 6 месяцев – для акционера.**

ФСФР проводит разъяснительную работу

Существующие нормы законодательства, применяемые к долговому рынку, относятся к категории гражданского права. Как мы неоднократно указывали, кризис выявил несовершенство законодательной базы и возможность ее неоднозначной трактовки. ФСФР в настоящее время разрабатывает поправки в различные документы, повышающие правовую защищенность облигационеров.

Однако часть норм, прописанных в законодательстве, не требуют работы по внесению поправок. В связи с неоднозначностью трактовок ФСФР опубликовала разъяснения, касающиеся наиболее животрепещущих вопросов. Эти разъяснения помогут однозначно трактовать нормы законодательной базы, облегчат взаимодействие между эмитентами, инвесторами и, в случае необходимости, будут использоваться судебными инстанциями, что поможет сократить сроки принятия судебных решений.

Номинал, ставки купона и порядок их определения определяются в решении о выпуске

Законами «О рынке ценных бумаг» и «Об акционерных обществах» установлено, что облигация удостоверяет право ее владельца на получение от эмитента номинальной стоимости в предусмотренный срок, а также может давать право на получение процентного (купонного) дохода.

ФСФР разъясняет:

Основные параметры облигаций – номинал, размер купонов или порядок их определения, сроки и порядок платежей по облигациям (купон и номинал) должны быть определены в Решении о выпуске облигаций.

Практика:

В последнее время участились случаи, когда эмитент, не имеет возможности исполнить текущие обязательства по выпуску (выплату купона и исполнение оферты) и не назначает ставки следующих купонов, даже когда порядок их определения указан в Решении о выпуске (например, облигации Инком-Лады).

Более частыми являются случаи, когда эмитент устанавливает минимальную ставку купона (1% и ниже), заранее зная, что в ближайшее время не имеет возможности исполнить оферту.

Неисполнение оферты – существенное нарушение условий займа

В соответствии с Гражданским Кодексом, при существенном нарушении договора одной из сторон договор может быть изменен или расторгнут по решению суда по требованию другой стороны. В Стандартах Эмиссии конкретизируется, что применительно к облигациям, под существенным нарушением условий подразумевается:

- просрочка по выплате купона на срок свыше 7 дней;
- просрочка по выплате основной суммы долга на срок свыше 30 дней.

ФСФР разъясняет:

Существенным нарушением эмитентом договора облигационного займа является также неисполнение эмитентом обязанности по приобретению облигаций по требованию их владельцев – а именно, - неисполнение обязательств по оферте.

ФСФР указывает, что требование о расторжении договора может быть заявлено облигационером в суд только после получения отказа эмитента на предложение расторгнуть такой договор либо неполучения ответа в указанный в предложении (либо – установленный законом) срок. При отсутствии ссылок на срок – считается 30 дней.

Практика:

Таким образом, оферта из плоскости сделки купли-продажи фактически приравнивается к погашению облигации. Соответственно, к ней применяются все законодательные нормы, относящиеся к погашению номинальной стоимости облигаций.

Именно неоднозначность трактовки понятия «оферта» в российском законодательстве до последнего времени позволяла эмитентам без серьезных последствий отказываться от их исполнения, фактически делая этот инструмент бесполезным в период кризиса.

Проценты за просрочку платежа начисляются только на основную сумму займа

В соответствии с Гражданским Кодексом в случаях, когда заемщик не возвращает в срок сумму займа, на эту сумму подлежат уплате проценты со дня, когда она должна была быть возвращена, до дня ее возврата заимодавцу.

ФСФР разъясняет:

1. Начисление процентов начинается со дня неисполнения эмитентом обязательства по погашению облигаций в установленный решением о выпуске срок. Соответственно, 30-дневный период «технического дефолта» не является отсрочкой для начисления процентов.
2. Данные проценты отличаются по своей природе от купонных выплат, являясь мерой гражданско-правовой ответственности. Указанные проценты, взыскиваемые в связи с просрочкой возврата суммы займа, начисляются ТОЛЬКО на номинальную стоимость без учета НКД (если в решении о выпуске облигаций нет прямой оговорки об ином порядке начисления процентов).

Иными словами, при невыплате купона проценты на невыплаченную сумму НЕ НАЧИСЛЯЮТСЯ.

Облигационер вправе требовать с поручителя уплаты купонов до погашения облигаций

Согласно разъяснениям Верховного суда и ВАС Гражданского Кодекса поручитель несет ответственность за эмитента перед владельцами облигаций в полном объеме, включая уплату процентов (если иное не предусмотрено договором поручительства/решением о выпуске).

ФСФР разъясняет:

При просрочке по купонным выплатам владелец облигаций вправе требовать взыскания их с поручителя до фактического погашения долга. При этом проценты начисляются в том же порядке и размере, в каком они подлежали возмещению эмитентом облигаций, если иное не установлено договором поручительства (решением о выпуске облигаций, обеспеченных поручительством).

Срок исковой давности для оспаривания договора поручительства – 3 месяца со дня регистрации отчета о размещении облигаций

Законом «О рынке ценных бумаг» срок исковой давности для признания недействительными сделок, совершенных в процессе размещения эмиссионных ценных бумаг, составляет 3 месяца с момента регистрации Отчета об итогах выпуска. Также, этим законом установлено, что договор поручительства считается заключенным с момента возникновения у первого владельца облигаций прав на такие облигации.

ФСФР разъясняет:

Исходя из вышеизложенного, ФСФР делает вывод, что договор поручительства относится к сделкам, совершенным в процессе размещения облигаций. Таким образом, Поручитель (либо аффилированные с ним лица) может обратиться в суд, чтобы оспорить предоставленную «гарантию» по займу ТОЛЬКО в течение 3 месяцев с момента регистрации отчета о его размещении.

Срок, когда можно оспорить крупную сделку, рассчитывается со дня раскрытия информации о существенном факте

В соответствии с ФЗ «Об акционерных обществах» крупная сделка (или сделка с заинтересованностью), должна быть одобрена советом директоров (наблюдательным советом) компании или общим собранием акционеров. При этом акционер вправе обжаловать решение в суде в случае:

- (1) если он не принимал участия в общем собрании или...
- (2) голосовал против принятия такого решения и...
- (3) указанным решением нарушены его права и законные интересы.

Такое заявление может быть подано в суд в течение 6 месяцев со дня, когда акционер должен был узнать о принятом решении.

ФСФР разъясняет:

Поскольку эмитент обязан раскрывать сведения о решениях общих собраний акционеров в форме сообщений о существенных фактах, именно дату раскрытия ФСФР предлагает считать под датой, когда акционер должен был узнать об одобрении крупной сделки или сделки с заинтересованностью.

В случае если крупная сделка оспаривается членом совета директоров / наблюдательного совета, – срок исковой давности составляет 1 месяц.

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896
Торговые операции	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, вице-президент по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 974-25 15 доб. 7050 Татьяна Мерлич, старший менеджер по международным продажам (7 495) 786-48 97 Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 495) 785-74 09
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 785-96 78 Михаил Авербах, аналитик по внешнедолговому рынку (7 495) 783-50 29 Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47 Екатерина Журавлева, кредитный аналитик (7 495) 974-2515 доб. 7121
Долговой рынок капитала	Мария Широкова, вице-президент по продажам на долговом рынке капитала (7 495) 755-59 26 Наталья Юркова, Старший менеджер (7 495) 785-9671

© Альфа-Банк, 2009 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения несут исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.