Дмитрий ДЕМБИЧ,
партнер,
«Бейкер и Макензи»

Владимир ДРАГУНОВ,
партнер, глава практики секьюритизации
и структурированного финансирования,
«Бейкер и Макензи»

Новые инструменты на рынке ценных бумаг

В 2016 году на рынках капитала было закрыто несколько интересных сделок. Московская команда «Бейкер и Макензи» состоит из опытных специалистов из различных юрисдикций, что позволяет сопровождать сложные сделки как по российскому, так и по английскому праву «под ключ» — от юридического и налогового структурирования до регистрации, листинга и вопросов корпоративного управления. Команда «Бейкер и Макензи» имеет обширный опыт в сопровождении самых различных типов сделок на рынках капитала — от секьюритизации и субординированных облигаций до выпуска глобальных депозитарных расписок на иностранных фондовых площадках.

ПЕРВАЯ СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ КРЕДИТОВ МСП ПО РОССИЙСКОМУ ПРАВУ

22 сентября 2016 года на Московской Бирже состоялось первое размещение облигаций, обеспеченных кредитами, выданными субъектам малого и среднего предпринимательства (МСП). Общая сумма выпуска облигаций составила 7 млрд руб. с погашением 26 июня 2031 года, ставка купона — 10.25%. Эта сделка стала первой секьюритизацией портфеля кредитов МСП, реализованной полностью в рамках российского права. Рейтинговое агентство Moody's присвоило выпуску максимально возможный рейтинг Baa3, что на одну ступень выше суверенного рейтинга Российской Федерации. Оригинатором кредитов и сервисным агентом выступило ПАО «Промсвязьбанк», организатором размещения, расчетным агентом и банком счета эмитента — АО «МСП Банк».

Структура сделки была разработана с учетом международного опыта секьюритизации кредитов МСП и включала множество инноваций и нестандартных решений. В сделке предусмотрен один транш облигаций (старший транш), а риск удерживается посредством предоставления кредитной линии (младший кредит). Для обеспечения бесперебойной работы с портфелем в сделке предусмотрен хранитель копий кредитной документации — специализированный депозитарий ЗАО «ДК Регион». Кроме непосредственно функций хранения специализированный депозитарий осуществляет ряд контрольных процедур по проверке данных кредитной документации.

Ввиду относительно короткого среднего срока жизни кредитов МСП и желания

участников сделки получить более длинную облигацию, в сделке предусмотрен двухлетний револьверный период. В течение этого периода все денежные средства, направленные заемщиками на погашение основного долга по кредитам МСП, расходуются на покупку новых кредитов у оригинатора. Новые кредиты отвечают всем критериям, предъявляемым к первоначальным кредитам и портфелю в целом. Погашение номинальной стоимости облигаций (амортизация) начинается после окончания двухлетнего револьверного периода. Для защиты инвесторов в сделке предусмотрен ряд триггеров для досрочного начала амортизации. После срабатывания триггеров покупка новых кредитов прекращается, а все поступления по портфелю направляются на погашение облигаций и оплату текущих расходов эмитента. Триггеры для амортизации включают снижение размера резервного фонда, превышение объема дефолтных кредитов установленного значения, снижение рейтинга, банкротство сервисного агента и некоторые иные события.

Сделка позволила:

- выпустить обеспеченные кредитами МСП облигации, изолированные от кредитных рисков оригинатора;
- диверсифицировать источники фондирования;
- привлечь финансирование по привлекательной ставке среди рыночных инвесторов;
- предложить рынку бумагу с инвестиционным рейтингом с возможностью дальнейшего рефинансирования в ЦБ.

Надеемся, что за первой сделкой секьюритизации МСП последуют и другие сделки, которые внесут положительный вклад в развитие кредитования МСП.

СУБОРДИНИРОВАННЫЙ ВЫПУСК БЕССРОЧНЫХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ АО «АЛЬФА-БАНК»

3 ноября 2016 года состоялось закрытие размещения субординированного выпуска бессрочных еврооблигаций АО «Альфа-Банк» на сумму $400 млн с первоначальной ставкой 8% годовых. Эмитентом выступала компания, учрежденная в Ирландии — Alfa Bond Issuance plc. Выпуск получил рейтинг долгосрочных обязательств B от рейтингового агентства Fitch. Такой рейтинг находится на четыре уровня ниже общего рейтинга устойчивости банка — BB+, что является максимальным рейтингом по глобальной банковской рейтинговой методологии Fitch. Он может быть присвоен инструментам со значительной субординацией и возможностью полной отмены выплаты купона по усмотрению заемщика (данный выпуск подпадает под критерии таких инструментов).

Эта сделка является первой рыночной сделкой по привлечению субординированного займа посредством выпуска еврооблигаций для целей его включения в капитал первого уровня (добавочный капитал основного капитала) в соответствии с новыми правилами Положения Банка России № 395-П «О методике определения величины собственных средств (капитала) кредитных организаций (Базель III)». Привлеченный субординированный заем отвечает всем требованиям для включения в состав источников добавочного капитала основного капитала банка: помимо соответствия общим требованиям к субординированным займам, включаемым в дополнительный капитал, он является бессрочным (предоставлен без указания срока возврата), содержит обязательное условие о праве банка отказаться в одностороннем порядке от уплаты начисленных процентов по договору, а также обязательные условия о прекращении обязательств банка по возврату суммы основного долга, по выплате сумм начисленных процентов и финансовым санкциям за неисполнение обязательств при наступлении случаев списания, установленных для займов, включаемых в добавочный капитал основного капитала (таких как снижение норматива достаточности базового капитала ниже 5.125% и участие Агентства по страхованию вкладов (АСВ) в осуществлении мер по предупреждению банкротства банка в форме финансовой помощи). Первая возможность досрочного погашения займа предусмотрена через пять лет и один квартал (в дату первого определения последующей процентной ставки), далее заем может быть погашен в каждую следующую дату купонных выплат. Кроме того, банк вправе погасить заем в случае увеличения налогов и издержек, если в результате изменений в законодательстве заем перестанет учитываться полностью в составе добавочного капитала, при условии предварительного письменного согласия ЦБ.

BLOCK LISTING ПОЗВОЛЯЕТ ИЗБЕЖАТЬ РЕГИСТРАЦИИ ПРОСПЕКТА В ОТНОШЕНИИ НОВЫХ ГДР НА ЛОНДОНСКОЙ БИРЖЕ И РЕАЛИЗОВАТЬ СДЕЛКУ В СЖАТЫЕ СРОКИ

Мы со своей стороны помогали участникам сделки сделать инструмент привлекательным для инвесторов. Например, в случае реализации права банка отказаться в одностороннем порядке от уплаты процентов по договору, банк будет обязан предложить совету директоров воздержаться от рекомендации акционерам банка относительно выплаты дивидендов до того момента, пока не возобновятся выплаты процентов по займу. Также, в связи с тем, что в законодательстве прямо не урегулирована очередность списания инструментов, включенных в капитал первого и второго уровней при наступлении случаев списания одновременно по обоим видам инструментов, в договоре было установлено, что инструменты, включаемые в капитал первого уровня подлежат списанию до списания инструментов, включенных в капитал второго уровня, в пределах, разрешенных применимым законодательством. Кроме того, в связи с тем, что в нормативно-правовые акты ЦБ, касающиеся регулирования субординированных инструментов, часто вносятся изменения, в договоре займа было установлено автоматическое изменение

условий договора, если они становятся более благоприятны для инвесторов.

РАЗМЕЩЕНИЕ АКЦИЙ ГРУППЫ КОМПАНИЙ «РУСАГРО» НА ЛОНДОНСКОЙ ФОНДОВОЙ БИРЖЕ

В мае 2016 года группа компаний «Русагро» разместила дополнительный выпуск акций на Лондонской фондовой бирже на сумму около $250 млн. Группа компаний «Русагро» является одним из крупнейших вертикально интегрированных агропромышленных холдингов России и СНГ.

По условиям сделки холдинговая компания группы ROS AGRO PLC, зарегистрированная на Кипре и владеющая 100% акций АО «Группа Русагро», осуществила дополнительную эмиссию 3 333 333 обыкновенных акций, на которые депозитарий The Bank of New York Mellon выпустил 16 666 665 глобальных депозитарных расписок (ГДР). Пять таких расписок удостоверяют право на одну обыкновенную акцию. ГДР, предлагаемые квалифицированным инвесторам в США, распространялись в соответствии с Regulation S и Rule 144A, ГДР, предлагаемые вне США, — в соответствии с Regulation S.

В соответствии с проспектом 2011 года блок из 120 000 000 ГДР был допущен к листингу на Лондонской бирже. 25 000 000 ГДР были размещены в 2011 году. Таким образом, до 95 000 000 новых ГДР могли быть размещены без регистрации проспекта в отношении таких новых ГДР. Такая процедура (block listing) позволила избежать процедуры регистрации проспекта в отношении новых ГДР на Лондонской бирже и реализовать сделку в максимально сжатые сроки (два с половиной месяца). В день размещения дополнительного выпуска новые ГДР становились эквивалентными (fungible) уже котируемым на Лондонской бирже ГДР (ISIN 7496551067). В соответствии с российским законодательством и правилами Московской Биржи они были включены в котировальный список ранее выпущенных ГДР без каких-либо дополнительных действий.

Данная сделка стала первым международным размещением ГДР российской компании за последние два года.

Главное мероприятие, посвященное облигациям развивающихся рынков

VI Cbonds Emerging Markets Bond Conference

6–7 апреля 2017

Основные темы для обсуждения:

- Макроаналитика: мировая экономика и долговые рынки;
- Дискуссия институциональных инвесторов;
- Дискуссия DCM;
- Локальные облигации и евробонды на рынках развивающихся стран;
- Специальные секции: Россия, Украина, страны СНГ и Кавказского региона.

Программа:
Екатерина Гриценко
kate@cbonds.info
Тел. +7 (812) 336-97-21 *223

Регистрация:
Юлия Усова
j.usova@cbonds.info
Тел. +7 (812) 336-97-21 *104

Ожидаемое число участников – 200

при регистрации и оплате участия до 31 декабря 2016 года – скидка 20%!

http://cbonds-congress.com/events/361