Дмитрий Соболев,
старший юрист,
юридическая фирма «Авакян, Туктаров и Партнеры»

РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯ облигационного долга

В НАСТОЯЩЕЙ СТАТЬЕ АНАЛИЗИРУЕТСЯ КАЧЕСТВО ЮРИДИЧЕСКОГО ИНСТРУМЕНТА, ПРЕДЛОЖЕННОГО В ОФЕРТЕ ООО «ТОП-КНИГА» ОТ 15 ДЕКАБРЯ 2008 Г. О ПРИОБРЕТЕНИИ ОБЛИГАЦИЙ ООО «ТОП-КНИГА» СЕРИИ 02 В КОЛИЧЕСТВЕ ДО 1300000 ШТУК. НА ОСНОВЕ ПРОВЕДЕННОГО АНАЛИЗА ПРЕДЛАГАЮТСЯ РЕКОМЕНДАЦИИ, КОТОРЫЕ ПРИМЕНИМЫ НЕ ТОЛЬКО К РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ ОБЛИГАЦИОННОГО ДОЛГА, НО И К РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ ЛЮБЫХ ДРУГИХ ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ.

1. КОММЕРЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ ОБЛИГАЦИЙ ООО «ТОП-КНИГА»

Эмитент обязуется приобрести облигации по номинальной стоимости четырьмя равными траншами в течение 9 месяцев до даты их погашения. На непогашенную часть суммы основного долга выплачиваются проценты. Предложение о реструктуризации облигационного долга сделано в форме открытого предложения всем владельцам облигаций.

2. ЮРИДИЧЕСКИЙ ИНСТРУМЕНТ

В качестве юридического инструмента реструктуризации долга использован договор купли-продажи облигаций (безотзывная оферта со стороны эмитента).

В оферте ООО «ТОП-КНИГА» количество приобретаемых эмитентом облигаций зависит от наступления/отсутствия событий дефолта. При наступлении события дефолта у эмитента возникает обязанность приобрести облигации в течение 5 дней с даты наступления события дефолта. Среди событий дефолта указаны:

- невыплата процентов по облигациям в установленные сроки и (или) выплата не в полном объеме;
- неисполнение обязательств эмитента по оферте (касаются порядка приобретения облигаций);
- кросс-дефолт по денежным обязательствам эмитента;
- принятие на себя денежных обязательств сверх установленного предела;
- принятие на себя условных обязательств на сумму, превышающую установленный предел;
- принятие решения о распределении прибыли между участниками эмитента;
- снижение доли контролирующего участника в уставном капитале компании ниже установленного предела.

В оферте указаны и другие события дефолта, в том числе неисполнение эмитентом обязательств по со-

глашению о реструктуризации от 15 декабря 2008 г. (подпункт 3 пункта 1.11). При этом текст самого соглашения не раскрыт на сайте эмитента. Кроме того, на сайте эмитента не раскрыт ни план реструктуризации, ни иные документы, в которых экономически обосновываются установленные значения количественных показателей, которые служат критериями наступления событий дефолта, хотя обычно такие документы эмитенты представляют инвесторам для обоснования необходимости реструктуризации долга[1)].

3. СПОСОБЫ ПОВЫШЕНИЯ КАЧЕСТВА ЮРИДИЧЕСКОГО ИНСТРУМЕНТА

Мы считаем, что можно повысить привлекательность безотзывной оферты эмитента для владельцев облигаций за счет следующих моментов.

3.1 Использование ковенантов

Обязательства эмитента по отношению к владельцам облигаций можно изложить в виде ковенантов, нарушение которых будет являться событием дефолта. Это облегчает владельцам облигаций доказывание факта нарушения обязательства эмитентом, а также расширяет возможный круг их средств правовой защиты.

3.2 Охват всего бизнеса эмитента

Ковенанты должны распространяться на весь бизнес эмитента. Для этого необходимо указать формулировки об аффилированных лицах или группе лиц эмитента, которые могут появиться в будущем.

3.3 Предсказуемый механизм подтверждения наступления события дефолта

В оферте ООО «ТОП-КНИГА» указано, что наступление события дефолта может быть подтверждено документами третьих лиц (п. 1.9.2). В результате владельцы облигаций имеют возможность требовать досрочного приобретения облигаций по своему усмотрению, поскольку им достаточно получить для этого документ о наступлении события дефолта от любого третьего лица. Чтобы этого избежать, необходимо указать четкий перечень документов, на основании которых событие дефолта будет считаться наступившим, либо не указывать их вообще (тогда в случае спора о факте наступления события дефолта заинтересованные лица будут вынуждены обращаться в суд).

3.4 Расширение категории условных обязательств

Необходимо расширить описание ограничений на принятие новых условных обязательств, включив туда, кроме заключения договора поручительства, договора лизинга и авалирования векселя, также иные инструменты (такие как договор продажи имущества с обязательством его обратного выкупа, договор купли-продажи имущества с рассрочкой платежа, деривативные сделки, заключаемые с целью защиты от колебаний процентной ставки, guarantee, indemnity и другие инструменты по иностранному праву). Расширение категории условных обязательств позволит инвесторам контролировать долговую нагрузку эмитента в более полном объеме.

3.5 Запрет на выплату прибыли участникам эмитента

В ограничении на распределение прибыли среди участников эмитента кроме запрета на принятие решения о распределении прибыли необходимо предусмотреть также запрет выплаты прибыли участникам эмитента (и такие же запреты для группы лиц эмитента), поскольку выплата прибыли участникам эмитента без принятия решения об этом также противоречит интересам инвесторов, как и принятие решения.

3.6 Контроль состава группы лиц эмитента

В ограничении на снижение доли контролирующего участника эмитента необходимо также прописать соответствующие положения касательно группы лиц эмитента.

Следует отметить, что все вышеперечисленные меры направлены на оптимизацию юридического качества используемых инструментов, предоставление инвесторам реальной и действенной юридической защиты их интересов, и не влекут никаких дополнительных обременений для эмитента.

3.7 Доступ к документации эмитента

В оферту можно включить обязательство эмитента предоставлять владельцам облигаций по их требованию доступ к финансовой, договорной и иной документации эмитента/группы лиц (если отчетность неконсолидированная) с обязательством инвестора сохранять конфиденциальность полученных сведений. Это необходимо для того, чтобы владельцы облигаций в любой момент могли оценить эффективность мер, предпринимаемых для улучшения финансового положения эмитента.

3.8 Представитель владельцев облигаций

Кроме того, для защиты интересов владельцев облигаций может быть назначен агент для представления их интересов в отношениях с эмитентом. В частности, агент может быть введен в состав совета директоров эмитента для оперативного получения информации о его финансовом положении. В положение о совете директоров эмитента также могут быть внесены правила об обязательном участии независимых директоров в управлении эмитентом.

3.9 Ограничение на распоряжение имуществом и залог имущества эмитента

Для дополнительной защиты интересов инвесторов в оферту можно включить ковенанты об ограничении на распоряжение имуществом эмитента и его группы лиц сверх определенной совокупной стоимости и о запрете залога имущества сверх определенной совокупной стоимости. Это позволит инвесторам контролировать наличие у эмитента ключевых активов, необходимых для ведения бизнеса, и даст им возможность требовать досрочного исполнения обязательств по оферте в случае нарушения ковенанта.

3.10 Корпоративная реструктуризация

Следует отметить, что в случае когда эмитент входит в группу компаний, для успешной реструктуризации облигационного долга может потребоваться реструктуризация бизнеса эмитента по модели холдинга, в котором эмитент будет являться материнской компанией. Такая реорганизация может потребоваться для обеспечения эффективного мониторинга соблюдения эмитентом ковенантов, которые были согласованы в рамках реструктуризации облигационного долга.

[1)] *См., например, документацию по реорганизации облигационного долга ООО «Холдинговая компания «Белый Фрегат», General Motors Corporation, Eurotunnel, Wee Poh Holdings Limited.*