LEGAL CAPITAL
INVESTOR SERVICES

РУМЯНЦЕВ ДМИТРИЙ, ДИРЕКТОР LEGAL CAPITAL INVESTOR SERVICES:

РОЛЬ ПВО В ПРОЦЕССЕ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ



КРУГЛЫЙ СТОЛ
«ПВО: НА СТРАЖЕ ИНТЕРЕСОВ ИНВЕСТОРОВ И ЭМИТЕНТОВ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ ОБЛИГАЦИЙ»
24 МАЯ 2016 ГОДА

ЧАСТЬ 1

РОЛЬ ПВО В ПРОЦЕССЕ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ



ПВО В ПРОЦЕССЕ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ

ПВО НЕ ОБЯЗАТЕЛЕН, НО ...

ФУНКЦИОНАЛ

1. «ИНСТИТУАЛИЗАЦИЯ» ДИАЛОГА С ИНВЕСТОРАМИ
2. УРЕГУЛИРОВАНИЕ ВОЗНИКШИХ И НЕИСПОЛНЕННЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ
3. ВНЕСЕНИЕ «ТЕХНИЧЕСКИХ» ИЗМЕНЕНИЙ В ЭМИССИОННУЮ ДОКУМЕНТАЦИЮ
4. ПОСТ-РЕСТРУКТУРИЗАЦИОННЫЙ КОНТРОЛЬ ЗА ЭМИТЕНТОМ

ЭФФЕКТ

НАЛИЧИЕ ПВО В СТРУКТУРЕ СДЕЛКИ ПОЗВОЛЯЕТ МАКСИМАЛЬНО ЭФФЕКТИВНО РЕАЛИЗОВАТЬ РЕСТРУКТУРИЗАЦИЮ ЛЮБЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ ИЗ ОБЛИГАЦИЙ И ОБЕСПЕЧИТЬ БАЛАНС ИНТЕРЕСОВ ЭМИТЕНТА И ВЛАДЕЛЬЦЕВ ОБЛИГАЦИЙ

ФУНКЦИОНАЛ ПВО

▶ В ПРОЦЕССЕ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ

УРЕГУЛИРОВАНИЕ ВОЗНИКШИХ И НЕИСПОЛНЕННЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ



ПОСТ-РЕСТРУКТУРИЗАЦИОННЫЙ КОНТРОЛЬ ЗА ЭМИТЕНТОМ



ПРЕДПОСЫЛКИ

ФЗ «О рынке ценных бумаг» устанавливает закрытый перечень вопросов по ОСВО, например, нет возможности отказа от права предъявлять облигации по оферте

Учитывая, что реструктуризация – это перезагрузка отношений между Эмитентом и инвесторами, Эмитент может быть вынужден взять дополнительные обязательства

Подписание отступного или новации ПВО от имени владельцев облигаций, в том числе в отношении обязательств по оферте, процентов за пользования чужими денежными средствами, штрафных санкций

Четкий контроль за взятыми на себя Эмитентом обязательствами: финансовыми ковенантами, поведенческими ковенантами, тригерами к досрочному погашению/предъявлению облигаций, реализация механизма Cash Sweep

Возможность структурирования юридически чистой реструктуризации в отношении любых обязательств из облигаций, включая обязательства по оферте «вне эмиссионки»

Эффективный пост-реструктуризационный контроль за Эмитентом, позволяющий держателям бондов быстро реагировать на ухудшение финансового положения эмитента

КОНТРОЛЬ ЗА «НОВЫМИ» ОБЯЗАТЕЛЬСТВАМИ ЭМИТЕНТА

▶ СО СТОРОНЫ ПВО

«НОВЫЕ» ОБЯЗАТЕЛЬСТВА ЭМИТЕНТА

1. НАЛИЧИЕ СОБЫТИЙ, ДАЮЩИХ ПРАВО ДОСРОЧНО ТРЕБОВАТЬ ПОГАШЕНИЯ ОБЛИГАЦИЙ (ИСКИ О БАНКРОТСТВЕ, ОТСУТСТВИЕ ДОГОВОРЕННОСТИ С ИНЫМИ КРЕДИТОРАМИ И ПРОЧЕЕ)
2. НАЛИЧИЕ ФИНАНСОВЫХ И ПОВЕДЕНЧЕСКИХ КОВЕНАНТ, КРОСС-ДЕФОЛТА, ПРИВЯЗАННОГО КАК К ФИНАНСОВОМУ ДОЛГУ, ТАК И К НЕИСПОЛНЕНИЮ ИНЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ
3. CASH SWEEP – НАПРАВЛЕНИЕ ИЗЛИШНЕЙ ЛИКВИДНОСТИ НА ДОСРОЧНОЕ ИСПОЛНЕНИЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ ПО ОБЛИГАЦИЯМ
4. ПРЕДОСТАВЛЕНИЕ ДОПОЛНИТЕЛЬНОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ В ВИДЕ ЗАЛОГОВ ПО ВЫПУСКУ ОБЛИГАЦИЙ

ФУНКЦИОНАЛ ПРЕДСТАВИТЕЛЯ

- Четкий контроль за соблюдением эмитентом обязательств, взятых на себя в рамках реструктуризации
- В случае нарушения обязательств – объявление дефолта
- Предъявление требований к эмитенту/ поручителю
- Контроль за расходными операциями
- Выполнение функций залогодержателя, в том числе осуществление внесудебного порядка обращения взыскания на предмет залога

CASE STUDY

РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯ ОБЛИГАЦИЙ ПАО «МЕЧЕЛ»

КЛЮЧЕВЫЕ АСПЕКТЫ СДЕЛКИ

МЕЧЕЛ

10 МЛРД РУБ.

РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯ ВЫПУСКОВ ОБЛИГАЦИЙ СЕРИИ 13 И 14

ПРЕДСТАВИТЕЛЬ ВЛАДЕЛЬЦЕВ ОБЛИГАЦИЙ

LEGAL CAPITAL INVESTOR SERVICES

2015

- ПАО «Мечел», глобальная горнодобывающая и металлургическая компания, в которой работают 67 тысяч человек, оказалась в сложном финансовом положении из-за высокой долговой нагрузки и низких мировых цен на основную продукцию компании
- 3 сентября компания не смогла выполнить обязательства по оферте перед владельцами облигаций серии 13 и 14
- База инвесторов выпусков облигаций 13 и 14 широко диверсифицирована среди широкого круга институциональны инвесторов и физических лиц более 1000 инвесторов
- Компания предложила реструктуризацию на 4 года с поэтапным погашением долга и процентной ставкой, отвечающей рыночным реалиями

ФУНКЦИОНАЛ ПВО

ВПЕРВЫЕ В ИСТОРИИ РЫНКА ПОДПИСАНИЕ ОТСТУПНОГО ОТ ИМЕНИ ВЛАДЕЛЬЦЕВ ОБЛИГАЦИЙ, ЧТО УРЕГУЛИРОВАЛО ФАКТ НЕИСПОЛНЕНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

ОСУЩЕСТВЛЕНИЕ ПОСТ-РЕСТРУКТУРИЗАЦИОННОГО КОНТРОЛЯ ЗА ЭМИТЕНТОМ

ОСУЩЕСТВЛЕНИЕ ИНЫХ ФУНКЦИЙ, ПРЕДУСМОТРЕННЫХ ЗАКОНОМ

СЛОЖНОСТИ В РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ ПО НОВОМУ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВУ

ВОПРОСЫ К ОБСУЖДЕНИЮ

- После принятия решения на ОСВО дефолт не прекращается до момента:
  - ✓ регистрации/утверждения изменений в эмиссионную документацию, в том числе в отношении ПВО
  - ✓ подписания соглашения о новации/отступном и завершения расчетов по отступному со стороны ПВО
- После получения согласия на внесение изменений на ОСВО возможны «технические» правки на этапе регистрации изменений в эмиссионную документацию

НАЛИЧИЕ ЗАРАНЕЕ ОПРЕДЕЛЕННОГО ПВО ПОЗВОЛЯЕТ СУЩЕСТВЕННО УПРОСТИТЬ ПРОЦЕСС РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ

ЧАСТЬ 2

РЕЗУЛЬТАТЫ ОПРОСА ИНВЕСТИЦИОННОГО СООБЩЕСТВА



НОВОЕ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО В ПРОЦЕССЕ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ (ОСВО И ПВО)

ОПРОС ИНВЕСТИЦИОННОГО СООБЩЕСТВА

- Мы провели опрос инвестиционного сообщества: как институциональных инвесторов, так и физических лиц
- В ходе исследования опрошены 15 институциональных инвесторов и более 30 физических лиц
- Основные вопросы:
  - ✓ отношение к институтам ОСВО и ПВО
  - ✓ опыт участия в реструктуризациях
  - ✓ сравнение реструктуризации по старым правилам с новыми
  - ✓ ориентиры по доходности и инструментам

НОВОЕ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО В ПРОЦЕССЕ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ (ОСВО И ПВО)

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ИНВЕСТОРЫ	VS	ИНВЕСТОРЫ – ФИЗИЧЕСКИЕ ЛИЦА
БАЛАНС ДОХОДНОСТИ И КРЕДИТНОГО КАЧЕСТВА	ПРИОРИТЕТ ПО ИНСТРУМЕНТАМ	ВЫСОКОДОХОДНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ
ЕСТЬ, В ТОМ ЧИСЛЕ ПРИВЯЗАННЫМ К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ, ИНФЛЯЦИИ, ОФЗ	ИНТЕРЕС К ОБЕСПЕЧЕННЫМ ОБЛИГАЦИЯМ	В ОТСУТСТВИЕ ПРИЕМЛЕМОЙ АБСОЛЮТНОЙ ДОХОДНОСТИ НЕ ИНТЕРЕСНО
ОБШИРНЫЙ	ОПЫТ УЧАСТИЯ В РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯХ 2009-2010 ГГ.	ПРАКТИЧЕСКИ ОТСУТСТВУЕТ
ЕСТЬ	ОПЫТ УЧАСТИЯ В РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯХ 2015 Г.	ЕСТЬ
В ОСВО – АКТИВНОЕ УЧАСТИЕ, ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ С ПВО – ОГРАНИЧЕННЫЙ ОПЫТ	ОПЫТ УЧАСТИЯ В ОСВО И ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ С ПВО	УЧАСТИЕ В ОСВО – ПРАКТИЧЕСКИ НЕТ, ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ С ПВО – ОГРАНИЧЕННЫЙ ОПЫТ

НОВОЕ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО В ПРОЦЕССЕ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ (ОСВО И ПВО)

ВЗГЛЯД ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ

- Интересы мажоритарных инвесторов лучше защищены
- При достижении коммерческих договоренностей – легче фиксируются и реализуются в юридической плоскости
- Наличие ПВО позволяет урегулировать/прекратить неисполнение обязательства и защитить стоимость бумаги

ПОЛОЖИТЕЛЬНО ОТНОСЯТСЯ К НОВОМУ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВУ И СЧИТАЮТ, ЧТО ПВО ЗАЩИЩАЕТ, ПРЕЖДЕ ВСЕГО, ИНТЕРЕСЫ КРУПНЫХ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ

НОВОЕ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО В ПРОЦЕССЕ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ (ОСВО И ПВО)

ВЗГЛЯД ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ

- При реструктуризации мое мнение не учитывается, мои голоса на ОСВО не нужны
- Недобросовестные ПВО могут защищать эмитента и препятствуют индивидуальной судебной защите
- Брокеры не присылают материалы по собраниям владельцев облигаций
- Мои голоса на ОСВО не нужны, поэтому участие не принимаю

ПОЛОЖИТЕЛЬНО ОТНОСЯТСЯ К НОВОМУ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВУ И СЧИТАЮТ, ЧТО ПВО ЗАЩИЩАЕТ, ПРЕЖДЕ ВСЕГО, СТОИМОСТЬ ЦЕННОЙ БУМАГИ

РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯ ОБЛИГАЦИЙ

ОБЛИГАЦИИ ООО «ГАЗ-ФИНАНС» СЕРИИ 01

2009 vs 2015

ОБЛИГАЦИИ ПАО «МЕЧЕЛ» СЕРИИ 13 И 14

ДЛИТЕЛЬНОСТЬ ПРОЦЕССА

74 ДНЯ С МОМЕНТА ДЕФОЛТА

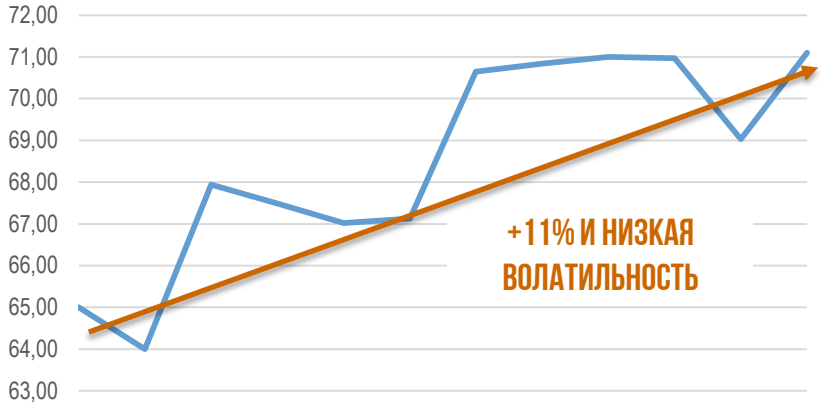


14 ДНЕЙ С МОМЕНТА ДЕФОЛТА



ДИНАМИКА КОТИРОВОК В ПРОЦЕССЕ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ





РЕЗУЛЬТАТ

80% ОБЛИГАЦИЙ РЕСТРУКТУРИЗИРОВАНО, ФАКТ ДЕФОЛТА НЕ ПРЕКРАЩЕН

80%

100%

100% ОБЛИГАЦИЙ РЕСТРУКТУРИЗИРОВАНО, ФАКТ ДЕФОЛТА ПРЕКРАЩЕН

СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!



ДМИТРИЙ РУМЯНЦЕВ
ДИРЕКТОР LCPIS

ТЕЛ. +7 (495) 122 05 17
МОБ. +7 (919) 996 08 78
DMITRI.ROUMIANTSEV@LCPIS.RU



119019 Г. МОСКВА,
УЛ. ВОЗДВИЖЕНКА, Д. 9
WWW.LCPIS.RU

LEGAL CAPITAL
INVESTOR SERVICES