



JOHN TINER & PARTNERS

## Как создаются ценные бумаги?

Ценная бумага это инструмент, который заключает в себе определенные права так, что передача этих прав осуществляется с передачей самой бумаги. Разумеется, сейчас слово «бумага» в этом термине все больше устаревает, так как «бумажные» securities повсеместно заменяются бездокументарными (электронными).

Видов ценных бумаг — бесчисленное множество. Помимо всем знакомых акций и облигаций, инвестиционная практика каждый год создает сотни новых видов инвестиционных инструментов, имеющих статус ценных бумаг. Здесь мы расскажем, как ценные бумаги создаются.

\* \* \*

Юридически, создавая ценную бумагу, вы создаете инструмент, который уже может быть объектом инвестирования, продажи, залога и так далее. Но разве можно просто так взять и выпустить ценные бумаги на 100 миллионов долларов? Как ни странно, по закону государство не всегда участвует в создании ценных бумаг.

Если юридическое лицо создается по факту его регистрации в государственном реестре, то ценная бумага почти никогда не требует государственной регистрации выпуска, чтобы начать свое существование в инвестиционном обороте. За исключением, наверное, акций и бумаг, для размещения которых необходимо согласовать проспект эмиссии.

Для того, чтобы выпустить акции, должно состояться решение соответствующего органа эмитента (собрание акционеров или совет директоров), после чего решение о выпуске в большинстве стран должно пройти государственную регистрацию. Только после этого акции можно продавать инвесторам.

Однако, чтобы выпустить облигации и другие долговые инструменты (например, кредитные ноты), обращаться за государственной регистрацией нужно далеко не во всех случаях.

Такие обязательства создаются решением органа компании-эмитента, после чего эмитент, как правило, обращается в национальный нумерирующий орган (биржа или иной институт

рынка ценных бумаг) за получением учетного номера бумаг — ISIN. После этого эмитент может либо вести реестр владельцев бумаг самостоятельно (что допускается во многих странах), либо доверяет его ведение специально лицензированному реестродержателю (депозитарию).

В некоторых странах создание ценной бумаги считается завершенным в силу факта передачи её начального реестра в депозитарий (например, по швейцарскому закону *Bucheffektengesetz*). То есть там ценную бумагу создает факт размещения ее реестра у профессионального кастодиана.

Если для публичного предложения ценных бумаг закон требует одобрения их проспекта выпуска у регулятора, то распространение таких бумаг среди инвесторов будет возможно только после того, как государственный регулятор одобрит их проспект.

Этапы создания и запуска в оборот ценной бумаги можно свести к такой последовательности (сразу оговоримся, что для упрощенных выпусков некоторые этапы не применимы):

- Составление юридической документации условий ценной бумаги, а также текста корпоративных одобрений ее выпуска (выполняет юридическая фирма). Если готовится проспект эмиссии или иной документ, в составе которого должны приводиться финансовые показатели эмитента или базового актива выпуска, то клиент должен предоставить эти данные. В некоторых случаях требуется аудированная отчетность (для публичных выпусков).
- Если в обслуживание ценных бумаг вовлечены сторонние лица — депозитарий, инвестиционный управляющий, платежный агент, клиринговый центр, биржа, калькуляционный агент (независимый расчет стоимости чистых активов), trustee для определенных функций (например, для управления залоговым или иным обеспечением бумаг) и пр. и пр., то условия сотрудничества с ними согласовываются на этом этапе. Впрочем, некоторые бумаги обращаются без обязательного участия каких-либо третьих лиц.
- Регистрация эмитента, если для выпуска ценных бумаг создается отдельный эмитент (иначе называемый «компанией специального назначения» — SPV). Для последующего получения ISIN на ценную бумагу большинству эмитентов необходимо сначала получить код LEI.
- Определение структуры контроля эмитента — SPV. Например, при выпуске долговых ценных бумаг эмитентами часто являются компании, не принадлежащие никому (их акционером является траст в пользу благотворительности или целевой траст в пользу обслуживания выпуска). Это делается для того, чтобы при дефолте выпуска не было возможности привлечь его организаторов к субсидиарной ответственности, а также чтобы «сбросить» передаваемый в SPV актив за баланс основной компании.

- Назначение аудитора эмитента (для SPV), если это необходимо.
- Принятие корпоративного решения о выпуске ценных бумаг (как правило, совет директоров эмитента).
- Получение ISIN и прочих необходимых кодов (CFI и пр.) на выпуск ценных бумаг.
- Формирование реестра владельцев ценных бумаг (может быть электронным или бумажным).
- Кто ведет реестр владельцев ценных бумаг? Если сам эмитент, то на этом «создание» ценных бумаг заканчивается; сам эмитент может уже принимать деньги или иные активы в обмен на бумаги и вносить владельцев бумаг в реестр, выдавать из него выписки.
- Как правило, реестр владельцев ценных бумаг все же передается специализированному регистратору (депозитарию). Для этого с депозитарием должен быть заключен соответствующий договор. В некоторых странах (например, в Швейцарии) передача бумаг регистратору является актом, создающим ценные бумаги.
- На этом этапе ценные бумаги существуют. Все дальнейшие действия связаны уже с их обращением. Это (возможно) согласование проспекта эмиссии с регулятором или документа для биржевого допуска (admission document) с биржей, листинг, включение их в клиринговую систему, и так далее.

Все описанные этапы мы умеем проходить очень быстро. Иногда для выпуска ценной бумаги в обращение хватает всего нескольких дней.