

МИНОБРНАУКИ РОССИИ

Федеральное государственное  
автономное образовательное  
учреждение высшего образования  
«Национальный исследовательский  
Томский государственный университет»  
(ТГУ, НИ ТГУ)  
ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ И  
МЕНЕДЖМЕНТА

ул. Набережная реки Ушайки, 12, г. Томск, 634050  
Тел./факс (3822) 78-56-30  
E-mail: iem@mail.tsu.ru  
<http://iem.tsu.ru/kontakty>

## **Методика оценки и обоснованности принятых ОСВО<sup>1</sup> решений в отношении реструктуризации облигационных выпусков**

### **Методологическая основа разработки методики**

В методологическом плане методика основывается на экономических теориях: теории индивидуального благосостояния и теории рациональных ожиданий. Согласно теории индивидуального благосостояния, экономическое благосостояние является результатом потребления благ и услуг и имеет денежную форму. При этом под экономическим благосостоянием понимаются не только располагаемые индивидом денежные средства, но и приобретаемые им материальные и финансовые блага и услуги, в том числе и ценные бумаги. Поскольку экономическое благосостояние имеет единственный источник – денежный доход, то общепризнанным показателем индивидуального экономического благосостояния является реальный доход индивида.

В соответствии с теорией рациональных ожиданий, экономические агенты располагают всей доступной для них информацией и используют её в целях прогноза хозяйственного процесса в такой модели экономики, какую они себе представляют и считают правильной, действуя при этом рационально. Под рациональным поведением понимается разумное поведение индивида: максимизация дохода и минимизация затрат. Однако в условиях неопределенности индивид скорее всего не будет иметь достаточно информации, чтобы максимизировать свою целевую функцию (благосостояние). Поэтому в условиях, когда наилучшая альтернатива не доступна, индивиды вынуждены будут согласиться на использование первой удовлетворяющей их притязания альтернативы, которая обеспечит им уровень благосостояния не ниже приемлемого.

**Методика оценки и обоснованности принятых ОСВО решений в отношении реструктуризации облигационных выпусков** основана на опубликованных научных разработках, теориях российских и зарубежных ученых, принципах финансового анализа, действующих нормативных документах, собственном опыте и специальных знаниях авторов методики. Методика оценки и обоснованности принятых ОСВО решений в отношении реструктуризации облигационных выпусков включает следующие этапы:

---

<sup>1</sup> ОСВО — общее собрание владельцев облигаций.



Этап 1. Анализ необходимости и обоснованности проведения реструктуризации облигационных выпусков с позиции эмитента корпоративных облигаций, в том числе:

- анализ структуры имущества эмитента и источников его формирования;
- оценка стоимости чистых активов эмитента;
- анализ финансовой устойчивости эмитента;
- анализ ликвидности эмитента;
- анализ результатов деятельности эмитента;
- анализ рентабельности эмитента;
- анализ показателей деловой активности (оборачиваемости) эмитента;
- анализ вероятности банкротства эмитента;
- иные виды финансового анализа по усмотрению экспертов.

Проведение анализа необходимости и обоснованности проведения реструктуризации облигационных выпусков с позиции эмитента корпоративных облигаций возможно как по РСБУ, так и по МСФО.

Этап 2. Анализ условий реструктуризации обязательств эмитента для различных категорий кредиторов и обязательств, включая следующие параметры:

– наличие либо отсутствие первоначального платежа или крупного первоначального платежа, совершаемого в даты, близкие к дате заключения соглашения о новации;

– наличие либо отсутствие рассрочки в оплате основной суммы долга (номинальной стоимости облигаций);

– наличие либо отсутствие перерывов в оплате основной суммы долга;

– наличие либо отсутствие рассрочки в оплате купонных платежей;

– наличие либо отсутствие перерывов в оплате «купонных платежей»;

– наличие либо отсутствие «заморожки» купонных платежей;

– наличие либо отсутствие факта освобождения эмитента от оплаты купонных платежей;

– расчет показателя «Потери чистой приведенной стоимости долга»;

– сопоставимость условий реструктуризации по различным категориям кредиторов и обязательств;

– иные параметры по усмотрению экспертов.

С позиции эмитента получение кредита, займа и выпуск облигаций имеют одну и ту же экономическую природу: привлечение денежных средств на определенный срок с условием уплаты процентов. Поэтому в контексте этапа 2 возможен сравнительный анализ реструктуризации облигационных выпусков и кредитов, займов.

На данном этапе также проводится сравнение названных параметров с их предельными значениями (при наличии таковых).

Этап 3. Анализ сохранения или лишения облигаций статуса ценной бумаги и, как следствие, утраты ими обращаемости, публичности, раскрытия информации и иных основных свойств ценной бумаги; установление факта наличия оферты и продолжения либо прекращения ее действия.

Этап 4. Сопоставление принятых на ОСВО решений в отношении реструктуризации облигаций с решениями, принятыми ОСВО других российских эмитентов по аналогичным вопросам.

Этап 5. Трактовка сочетания результатов этапов 1 – 4 для ответа на вопросы, поставленные Судом, в т.ч.

– о наличии экономических причин и оснований для реструктуризации облигаций;

– об экономической оценке существа принятых ОСВО решений по конкретным вопросам;

– по иным вопросам.

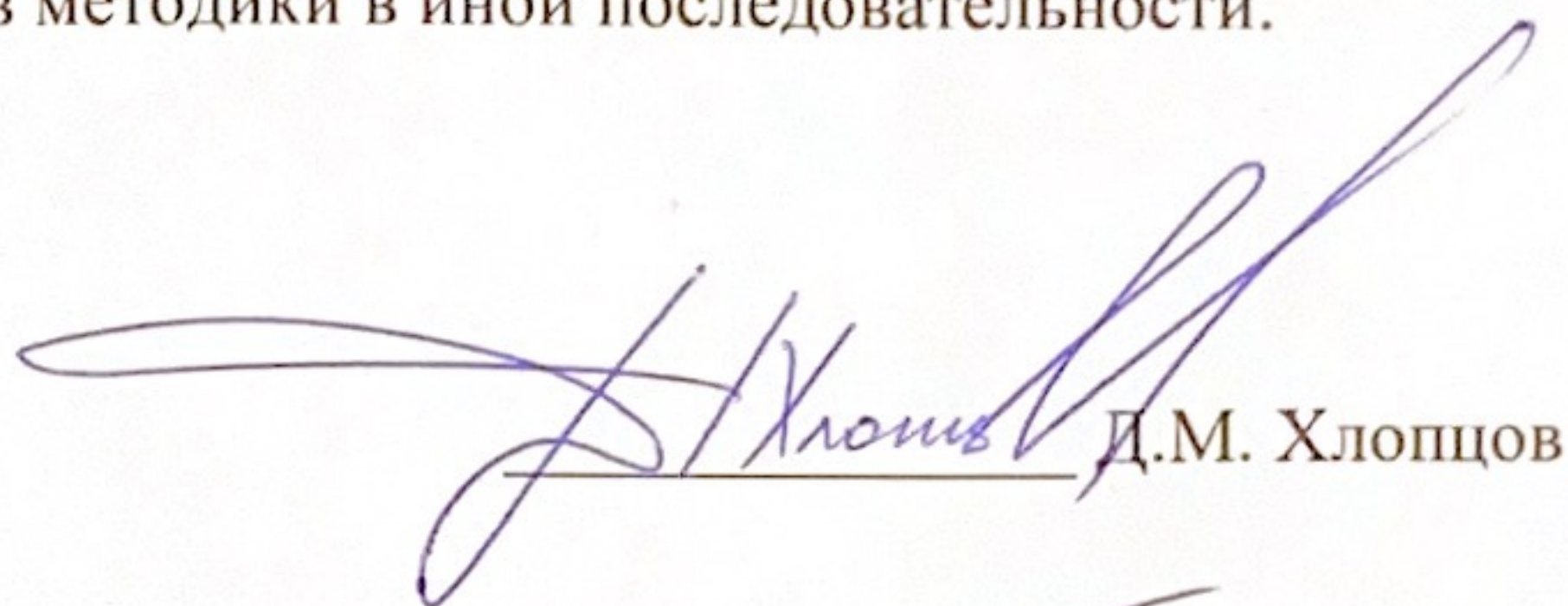
Этап 5 методики является заключительным, его содержание может быть отражено как в основной части заключения, так и в заключительной.



Также отметим, что рассмотрение вышеназванных пунктов возможно с разных позиций: как самого эмитента, так и различных групп кредиторов. При этом должен быть соблюден некий разумный баланс интересов.

При практической реализации методики оценки и обоснованности принятых ОСВО решений в отношении реструктуризации облигационных выпусков и ответе на вопросы Суда возможно сочетание этапов методики в иной последовательности.

Авторы методики:



Д.М. Хлопцов



О.С. Беломытцева

17 февраля 2022 г.