

УДК 346.7:62

DOI <https://doi.org/10.24144/2788-6018.2025.05.1.62>

ОСОБЛИВОСТІ ВНЕСЕННЯ ЗМІН ДО РІШЕННЯ ПРО ЕМІСІЮ КОРПОРАТИВНИХ ОБЛІГАЦІЙ

Корчев Ю.Д.,

здобувач вищої освіти ступеня доктора філософії
Державної установи «Інститут економіко-правових досліджень
імені В.К. Мамутова Національної академії наук України»

ORCID: 0009-0004-5360-9685

e-mail: yuriy.korchev@gmail.com

Корчев Ю.Д. Особливості внесення змін до рішення про емісію корпоративних облігацій.

Стаття аналізує правове регулювання внесення змін до рішення про емісію корпоративних облігацій в Україні та повноважень адміністратора щодо погодження таких змін.

Проаналізовано положення Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», який імплементував директиву MiFID II, та відповідних нормативних актів НКЦПФР. Особлива увага приділяється розмежуванню істотних та технічних змін до рішення про емісію, процедурам їх погодження з власниками облігацій.

У статті розглядаються проблематичні аспекти зміни предмету забезпечення облігацій, та складнощі отримання згоди облігаціонерів на технічні зміни (зміна найменування емітента, правонаступництво). Обґрунтовується недоцільність обов'язкового погодження таких змін з власниками облігацій, оскільки вони не створюють ризиків для інвесторів.

Окремо досліджуються повноваження адміністратора за випуском облігацій щодо погодження змін до правочинів забезпечення. Аналізується можливість договірного делегування адміністратору повноважень на погодження змін у визначених межах, що базується на принципі свободи договору. У статті обґрунтовано необхідність розширення компетенції адміністратора у сфері самостійного узгодження технічних коригувань договорів забезпечення в межах параметрів, визначених відповідним договором та емісійним рішенням. Доведено, що запропонований підхід забезпечить оптимізацію функціонування ринку капіталу, зниження транзакційних витрат при збереженні належного рівня захисту прав інвесторів.

Особлива увага приділена розробленій концепції попередньої інформованої згоди інвесторів на потенційні зміни умов договорів забезпечення через їх фіксацію в рішенні про випуск облігацій. Пропонується встановити кількісні критерії та процедурні гарантії для змін, що не потребують окремого погодження облігаціонерів. Обґрунтовано, що це відповідає фундаментальному принципу свободи договору та створює оптимальний баланс між гарантіями захисту прав облігаціонерів та забезпеченням необхідної гнучкості в управлінні активами для сторони що надає забезпечення.

Стаття містить рекомендації щодо удосконалення нормативного регулювання, зокрема розмежування суттєвих і технічних змін, встановлення переліку випадків самостійного погодження змін адміністратором, запровадження кількісних критеріїв для змін, що потребують погодження власників облігацій.

Ключові слова: ринок капіталу, НКЦПФР, обіг цінних паперів, корпоративні облігації, забезпечені облігації, зміна рішення про емісію, адміністратор за випуском облігацій, Україна.

Korchev Y.D. Peculiarities of supplementing the registration statement of corporate bonds.

The article analyses the regulation of amendments to registration statement of corporate bonds in Ukraine and the administrator's (asset pool monitor) powers to approve such amendments.

It analyses the provisions of the Law of Ukraine «On Capital Markets and Organised Commodity Markets», which implemented the MiFID II Directive, and the relevant regulations of the National Securities and Stock Market Commission. Particular attention is paid to the distinction between material and technical change and the procedures for their approval by bondholders.

The article discusses problematic aspects of changing the asset pool (collateral), in particular the difficulties of obtaining bondholders' consent to technical changes (change of issuer name, succession). The article justifies the inexpediency of mandatory approval of such amendments with bondholders, as they do not create risks for investors.

The powers of the administrator in issuing bonds with regard to approving changes to collateral agreements are examined separately. The possibility of contractually delegating powers to the administrator to approve changes within certain limits, based on the principle of freedom of contract,

is analysed. The article substantiates the need to expand the administrator's powers independently approval technical adjustments to security agreements within the parameters predefined by the relevant agreement and the issue statement. It has been proven that the proposed approach will ensure the optimisation of the capital market's functioning and a reduction in transaction costs while maintaining an adequate level of protection for investors' rights.

Particular attention is paid to the developed concept of prior informed consent of investors to potential changes in the terms of collateral agreements by fixing them in the bond issue decision. It is proposed to establish quantitative criteria and procedural guarantees for changes that do not require separate approval by bondholders. It is justified that this complies with the fundamental principle of freedom of contract and creates an optimal balance between guarantees of protection of bondholders' rights and ensuring the necessary flexibility in asset management for the party providing the security.

The article contains recommendations for improving regulatory framework, in particular, distinguishing between material and technical changes, establishing a list of cases for independent approval of changes by the administrator, and introducing quantitative criteria for changes requiring bondholders' approval.

Key words: capital market, NSSMC, securities trading, corporate bonds, covered bonds, supplements to terms of the bond, bond issue administrator, asset pool monitor, Ukraine.

Постановка проблеми. В Україні кількість випусків корпоративних облігацій є значно обмеженим, порівнюючи із розвинутими ринками капіталу [1]. Регулятор постійно працює над удосконаленням нормативного регулювання, проте, не всі процедури є досконалими. Зокрема, у емітентів можуть виникати складнощі із внесенням змін до рішення про емісію у випадку змін які вже фактично відбулись, проте, такі зміни не несуть ризиків для облігаціонерів, є технічними змінами. У випадку, наприклад, зміни найменування емітента, або особи, яка надає забезпечення, емітент зобов'язаний змінити рішення, проте облігаціонери можуть не надати свою згоду. Також, важливо надати певну свободу змінювати предмет застави, коли це не створює ризиків для власників облігацій.

Стан опрацювання проблематики. Емпіричною базою для написання цієї статті став аналіз законів України та інші нормативно-правові акти ухвалені Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (надалі – «НКЦПФР», або «Комісія», або «Регулятор») щодо корпоративних облігацій і їх адміністрування. Дослідженню фондового ринку присвячені роботи вітчизняних науковців, серед яких О.В. Гарагонич, І.В. Дем'яненко, Л.М. Дорошенко, О.В. Лисенко, І.В. Лукач, Ю.В. Петленко, В.В. Поєдинок, Г.В. Решетова, Б.С. Стеценко, О.В. Чернова, В.М. Попко, І.Р. Шпакович та ін.

Втім, варто зауважити, що окреслена нами проблематика й надалі залишається недостатньо вивченою на рівні наукових розробок, що й обумовлює необхідність здійснення її ґрунтовного опрацювання.

Метою представленої наукової статті є науково-практичний аналіз господарсько-правового регулювання внесення змін до рішення про емісію корпоративних облігацій, та повноважень адміністратора за випуском облігацій щодо погодження таких змін.

Виклад основного матеріалу. В умовах воєнного та поствоєнного відновлення України значну роль відіграє можливість залучення капіталу, зокрема, за рахунок випуску боргових цінних паперів – облігацій. Більш того, у зв'язку із жорсткими валютними обмеженнями на транскордонний рух капіталу, які запровадив Національний Банк України починаючи з 2022 року, на внутрішньому ринку спостерігається певна гривнева ліквідність. Саме тому, залучення капіталу у локальних учасників, через розміщення облігацій, може бути значним джерелом позикового капіталу.

У контексті глобалізації та розвитку фінансових ринків, Україна інтегрується у міжнародні ринки капіталу. Проте, задля залучення внутрішніх та іноземних інвесторів та зменшення ризиків необхідно забезпечити чітке регулювання випуску забезпечених облігацій та надійний контроль за дотриманням законодавства.

Україна імплементувала Директиву 2014/65/ЄС Європейського Парламенту та Ради ЄС від 15 травня 2014 року щодо ринків фінансових інструментів та внесення змін до Директиви 2002/92/ЄС та Директиви 2011/61/ЄС MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive) [2] за допомогою Закону України № 738-IX «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» (надалі – «Закон № 738-IX») [3], який набув чинності 1 липня 2021 року. Цей закон має забезпечити гармонізацію українського законодавства з європейськими стандартами у сфері ринків капіталу, зокрема відповідно до положень MiFID II, MiFIR (Регламент (ЄС) № 600/2014 Європейського Парламенту та Ради від 15 травня 2014 року щодо ринків фінансових інструментів та внесення змін до Регламенту (ЄС) № 648/2012) [4], а також інших нормативних актів Європейського Союзу.

Закон № 738-IX є важливим кроком для гармонізації законодавства України з європейськими стандартами в рамках євроінтеграційного процесу. Директива MiFID II є одним з ключових еле-

ментів регулювання ринків фінансових інструментів у ЄС і спрямована на забезпечення прозорості, захисту інвесторів та підвищення стабільності фінансових ринків.

Законом № 738-IX та нормативними актами Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі – «НКЦПФР», «Комісія») детально регламентовано порядок емісії боргових цінних паперів – корпоративних облігацій. Так, у вересні 2024 року, Регулятор затвердив нове Положення «Про порядок здійснення емісії корпоративних облігацій та їх обігу» [5], яке нормує порядок реєстрації випуску, а також особливості емісії окремих категорій боргових паперів: інфраструктурних, зелених, цільових, конвертованих. Положення детально описує вимоги до документів, які подаються для реєстрації випуску підстави для відмови, порядок дій у разі незатвердження результатів емісії облігацій, порядок скасування реєстрації випуску облігацій, погашення облігацій та інше.

Під час обігу облігацій, в учасників ринку капіталу можуть виникати обставини, які прямо не врегульовані і потребують роз'яснень з боку Регулятора, напрацювання єдиної правозастосовної практики. З іншого боку, окремі вимоги можуть бути надмірними, і така зарегульованість правовідносин створює значні адміністративні навантаження на учасників.

Розглянемо аспекти внесення змін до рішення про емісію корпоративних забезпечених облігацій, зокрема, що пов'язані із зміною предмету забезпечення.

Стаття 100 (2) Закону № 738-IX передбачає, що у разі виникнення будь-яких *важливих змін*, що стосуються інформації, яка міститься у проспекті, та які можуть *вплинути на оцінку цінних паперів* (далі – «суттєві зміни») емітент зобов'язаний внести відповідні зміни та доповнення до проспекту. Важливість цієї норми полягає в тому, що вона забезпечує актуальність інформації, на основі якої інвестори ухвалюють рішення. Водночас законодавець делегував НКЦПФР повноваження розробляти та оприлюднювати орієнтовний перелік суттєвих змін, визнаючи при цьому його невиключний характер. Це означає, що регулятор може адаптувати критерії суттєвості до розвитку ринкової практики, не обмежуючись лише формально визначеними випадками.

Комісія унормовує, що після початку розміщення облігацій зміни до рішення про емісію облігацій щодо *істотних параметрів випуску* вносяться емітентом за (i) згодою усіх власників облігацій або (ii) зборів власників облігацій. Зміни до рішення про емісію, що не стосуються істотних параметрів випуску або заміни емітента, вносяться емітентом самостійно без залучення власників облігацій (пункт 23 Положення НКЦПФР «Про порядок здійснення емісії корпоративних облігацій та їх обігу»).

Істотними параметрами визначаються - параметри щодо: кількості облігацій у випуску; номінальної вартості облігацій; строку обігу облігацій; доходу за облігаціями; строку погашення за облігаціями; використання залучених коштів; наявності забезпечення (забезпечені або незабезпеченні) (Рішення НКЦПФР 21.06.2018 № 425 "Про затвердження Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств та їх обігу"[6]).

Крім того, слід зазначити, що статтею 111(3),(4) Закону № 738-IX, та п.4, розділу III Постанови НКЦПФР від 24.12.2021 № 1259 [7], зокрема, передбачено, що право голосу на зборах власників облігацій належить власникам облігацій. Проте не дають права голосу облігації, що належать:

- емітенту таких облігацій;
- особі, яка надає забезпечення за такими облігаціями;
- особі, пов'язаній відносинами контролю з емітентом та/або особою, яка надає забезпечення за такими облігаціями.

Емітент має право змінити, у рішенні про емісію, обсяг відповідальності особи, яка надає забезпечення і внести пов'язані з цим зміни до правочинів щодо забезпечення, зокрема, як отримає згоду (i) в усіх власників випуску облігацій або (ii) зборів власників облігацій (пункт 81 Положення НКЦПФР «Про порядок здійснення емісії корпоративних облігацій та їх обігу»).

Також, Комісія уточнює, що під час дії воєнного стану внесення емітентами змін до рішення про емісію, незалежно від умов емісії випуску облігацій, здійснюється виключно за умови отримання емітентом згоди від всіх власників облігацій або надання згоди на внесення емітентом відповідних змін зборами власників облігацій (пункт 1 Рішення НКЦПФР «Щодо особливостей внесення емітентами відсоткових/дисконтних корпоративних облігацій змін до рішення про відкрите (публічне) розміщення/рішення про закрите (приватне) розміщення облігацій під час дії воєнного стану» [8]).

Відповідно до частини 7 статті 111 Закону № 738-IX для внесення емітентом змін до рішення про емісію цінних паперів потребує рішення зборів власників облігацій:

- трьома чвертями голосів щодо внесення змін до правочинів щодо забезпечення, *пов'язаних* зі зміною основних фінансових умов облігацій; *або*
- простою більшістю голосів щодо надання згоди на внесення змін до правочинів щодо забезпечення, *не пов'язаних* зі зміною основних фінансових умов облігацій.

Основні фінансові умови облігацій включають, зокрема, перелік осіб, які надають забезпечення за облігаціями, та обсяг їх відповідальності (пункт 1 частини 8 статті 111 Закону № 738-IX).

Враховуючи викладене, вважаємо, що зменшення обсягу відповідальності за наданим забезпеченням за облігаціями потребує обов'язкового внесення змін до рішення про емісію таких облігацій.

При цьому, зважаючи, що зміни до застави є зміною обсягу відповідальності, а отже і зміною основних фінансових умов, емітент обов'язково має отримати згоду усіх власників відповідного випуску облігацій або трьох чвертей голосів зборів власників облігацій.

Повноваження Адміністратора на погодження змін. Новелою для українського ринку капіталу стало запровадження ролі представника облігаціонерів – адміністратора за випуском облігацій (далі – «адміністратор»). Закон зобов'язує призначати адміністратора, який буде від імені власників облігацій виконувати роль іпотеко(-заставо)держателя, буде захищати їх права і представляти інтереси, і у випадку дефолту, зверне стягнення за заставлене майно.

Законом № 738-IX визначено повноваження адміністратора, його обов'язки та відповідальність, що має суттєве значення для забезпечення прозорості та надійності фінансових операцій на ринку капіталу.

Стаття 118(3) Закону № 738-IX визначає, що адміністратор має право надавати згоду на внесення емітентом змін до проспекту та правочинів щодо забезпечення виконання зобов'язань за облігаціями у випадках, передбачених законом. Випадки коли адміністратор погоджує зміни до правочинів забезпечення Законом № 738-IX прямо не передбачено. Водночас стаття 118 (6) встановлює, що адміністратор *погоджує* правочини щодо забезпечення та є стороною відповідних договорів.

Перше питання стосується того, чи включає право погодження правочинів забезпечення також право погодження змін до таких правочинів. Чи передбачає право адміністратора виключно виконання рішень зборів власників, які погодили внесення змін до правочинів, чи може включати самостійне прийняття рішень у передбачених договором випадках? Системний аналіз норм дозволяє стверджувати, що оскільки адміністратор є стороною договорів забезпечення, логічним є поширення його повноважень і на зміни до цих договорів.

Припускаємо можливість договірної делегування адміністратору повноважень щодо погодження змін у чітко визначених межах, зафіксованих у рішенні про випуск. Емітент, або збори облігаціонерів можуть включили до договору з адміністратором перелік обставин, за яких останній може самостійно погоджувати зміни до договорів забезпечення. Майбутні власники облігацій, ухвалюючи рішення про купівлю цінних паперів і ознайомлюючись з умовами емісії, фактично виражають згоду на такі умови, тобто, на майбутнє погодження адміністратором змін.

Правовою основою такого підходу є принцип свободи договору, закріплений у цивільному законодавстві. Оскільки закон не містить прямої заборони на делегування зазначених повноважень, на нашу думку, договірне врегулювання є допустимим.

Можливо, вирішенням буде регуляторно закріпити:

- перелік випадків самостійного, в межах, наданих йому повноважень, погодження адміністратором змін до договорів забезпечення;
- розмежувати суттєві і технічні зміни;
- встановити кількісні критерії (матеріальний поріг) для змін, що потребують погодження власників облігацій.

Друге питання стосується практичних складнощів, що виникають при необхідності отримання погодження власників облігацій на технічні зміни. До таких змін можна віднести:

- зміну найменування або організаційно-правової форми емітента, або особи, що надає забезпечення;
- правонаступництво внаслідок реорганізації;
- зміни характеристик предмета застави через об'єктивні обставини (пошкодження через незалежні від заставодавця обставини);
- зміни форм корпоративного управління (дворівнева на одnorівневу, тощо).

Наразі отримання погодження власників на такі зміни є обов'язковим. Проте погодження є нерациональним і потребує значних адміністративних витрат для емітента. При цьому, жодних ризиків для інтересів облігаціонерів не виникає, адже сам по собі факт зміни не несе небезпеки, наприклад, невиплати купону чи вартості паперу. Більш того, погодження є технічним, адже на момент розгляду питання внесення змін, вони (зміни), ймовірно, вже відбулись і наразі потрібно формально визнати факт їх настання, а не погодити зміни, які можуть настати в майбутньому.

Можливо уявити ситуацію, коли емітент змінив найменування і при цьому облігаціонери не погоджують внесення змін до рішення. В цьому випадку можна вважати, що емітент знаходиться у дефолті перед облігаціонерами, оскільки не виконує вимоги законодавства. Це, в свою, чергу може негативно впливати на господарську діяльність емітента, адже контрагенти не будуть працювати з дефолтною компанією, і що матиме прямий вплив на можливість виплат за облігаціями.

Попередня згода. Сучасна практика емісії корпоративних облігацій характеризується використанням різних структур забезпечення, застава нерухомості, цінних паперів, товарів, тощо. Особою, що надає забезпечення може бути як сам емітент, так і інші компанії, які хочуть зберегти певну свободу над заставленим майном. Наприклад, право змінювати об'єкти забезпечення на тотожні, або схожі за основним характеристиками.

В такому разі, у рішенні про випуск емітент може передбачити, що за певних обставин (відкладальна умова) забезпечення підлягає зміні. Типовими прикладами таких умов є:

- відчуження надлишкової частини застави при збільшенні ринкової вартості майна (підтверджується незалежною оцінкою), що перевищує встановлений коефіцієнт застави;
- заміна застави на інше тотожне, або схоже майно, що відповідає кількісним і якісним характеристикам;
- часткове відчуження предмета застави (розділ земельної ділянки) в межах, що викликано потребами господарської діяльності, проте не порушуючи мінімального рівня покриття.

Інвестори, ознайомлюючись з умовами емісії, виражають згоду на такі потенційні зміни під час придбання облігацій. Це формує правову конструкцію попередньої інформованої згоди на майбутні зміни до договорів забезпечення. Важливим є визначення меж розпорядження предметом забезпечення, які можуть бути зафіксовані в договорі з адміністратором. Тому доцільно встановити:

- мінімальний коефіцієнт грошового покриття - співвідношення зобов'язань за облігаціями до вартості застави);
- граничних значень відчуження, наприклад, не більше певного відсотка від загальної вартості застави);
- процедурних вимог щодо оцінки та підтвердження вартості активів.

При настанні передбачених відкладальних обставин застава може зменшуватися кількісно, проте зберігає мінімальне порогове значення у грошовому еквіваленті. Для відображення нових фактичних умов обтяження необхідне внесення відповідних змін до договору застави.

Ключовим є питання: чи потребують такі зміни окремого погодження власників облігацій, враховуючи їхню попередню згоду на подібні трансформації, зафіксовану в рішенні про випуск?

З позицій доктрини інформованої згоди, якщо інвестори при придбанні облігацій були поінформовані про можливість таких змін і погодилися з ними, додаткове погодження не є необхідним. Однак це потребує чіткого законодавчого врегулювання.

Такий підхід дозволяє забезпечити гнучкість управління портфелем забезпечення при збереженні необхідного рівня захисту інтересів власників облігацій. Водночас він потребує чіткого правового обґрунтування та процедурних гарантій: обов'язкове залучення незалежних оцінювачів, регулярну звітність адміністратора про стан забезпечення.

Висновки. Дослідження виявило, що законодавство України не містить чіткого розмежування між суттєвими та технічними змінами до рішення про емісію облігацій, що створює невиправдані адміністративні навантаження на емітентів. Особливо проблематичною є встановлена законом обов'язкова вимога щодо отримання згоди всіх власників облігацій або рішення зборів облігаціонерів для внесення технічних змін, таких як зміна найменування емітента, правонаступництво або зміни організаційно-правової форми. Такі зміни не впливають на фінансові умови облігацій та не створюють ризиків для власників облігацій, тому обов'язкове погодження є економічно недоцільним та необґрунтованим.

Аналіз повноважень адміністратора за випуском облігацій показав доцільність розширення його компетенції щодо самостійного погодження технічних змін до правочинів забезпечення в межах, визначених договором та рішенням про випуск. Такий підхід сприятиме підвищенню ефективності ринку капіталу та зменшенню транзакційних витрат, не порушуючи при цьому прав облігаціонерів.

Особливої уваги заслуговує запропонована концепція попередньої інформованої згоди інвесторів на майбутні зміни до договорів забезпечення, яка може бути зафіксована в рішенні про випуск. Така правова конструкція відповідає принципу свободи договору та дозволяє забезпечити баланс між захистом прав облігаціонерів та гнучкістю управління активами, особою що надає забезпечення.

Дослідження підтверджує необхідність удосконалення регуляторної практики НКЦПФР шляхом розроблення та затвердження вичерпного переліку технічних змін, що не потребують погодження власників облігацій, встановлення кількісних критеріїв для визначення суттєвості змін до забезпечення. Проте, зважаючи на підхід Регулятора щодо недопущення виникнення ризиків для облігаціонерів, запровадження таких змін малоімовірне.

Вдосконалення правового регулювання внесення змін до рішення про емісію облігацій повинно здійснюватися комплексно, з урахуванням європейських стандартів та кращих міжнародних практик. Це сприятиме розвитку внутрішнього ринку капіталу та залученню інвестицій, що є особливо актуальним в умовах воєнного та поствоєнного відновлення економіки України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. НКЦПФР (2025) Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку. 2021-2025 рр. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights>.
2. Регламент (ЄС) № 600/2014 Європейського Парламенту та Ради від 15 травня 2014 року про ринки фінансових інструментів, URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2014/600/oj/eng>.
3. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» № 3480-IV, від 23 лютого 2006 року, URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>.
4. Директива 2014/65/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 15 травня 2014 року про ринки фінансових інструментів та внесення змін до Директиви 2002/92/ЄС та Директиви 2011/61/ЄС (нова редакція), URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj/eng>.
5. Рішення НКРПФР «Про затвердження Положення про порядок здійснення емісії корпоративних облігацій та їх обігу», від 06 вересня 2024 року, № 28/21/1105/K03, URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1414-24#n752>.
6. Рішення НКРПФР «Про затвердження Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств та їх обігу», від 21 червня 2018 року, № 425, URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0843-18#Text>.
7. Рішення НКРПФР «Про затвердження Порядку проведення зборів власників облігацій», від 24 грудня 2021 року, № 1259, URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0274-22#Text>.
8. Рішення НКРПФР «Щодо особливостей внесення емітентами відсоткових/дисконтних корпоративних облігацій змін до рішення про відкрите (публічне) розміщення/рішення про закрите (приватне) розміщення облігацій під час дії воєнного стану», від 26 грудня 2022 року, № 1474, URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1474863-22#Text>.