

Сергей ВОЛКОВ
LECAP.

Проблемы реструктуризации просроченных обязательств по облигациям

После введения института коллективного волеизъявления и представительства по облигациям в России сложилась обширная практика проведения реструктуризации по решению общего собрания владельцев облигаций (ОСВО). Среди наиболее характерных в использовании инструментов реструктуризации можно выделить внесение изменений в эмиссионную документацию и заключение соглашений о новации или отступном.

При выборе инструментов реструктуризации стороны, как правило, исходят из того, какие обязательства меняются — будущие, срок исполнения которых по исходным условиям выпуска еще не наступил, или уже просроченные неисполненные (дефолтные) обязательства.

Закон не содержит разделения будущих и дефолтных обязательств с точки зрения применимости к ним тех или иных инструментов, входящих в компетенцию ОСВО. Но на данный момент существуют неурегулированные проблемы фактического толка, которые не позволяют вносить изменения в эмиссионную документацию в отношении обязательств, срок исполнения которых наступил. В основном эти проблемы затрагивают высоколиквидные облигации, обращающиеся на бирже.

ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ

Первая проблема заключается в том, что при изменении объема и порядка исполнения дефолтных обязательств в эмиссионной документации, например при переносе даты окончания просроченного купона и/или ставки по нему, фактически меняются правила начисления накопленного купонного дохода (НКД), применимые к уже наступившим датам. В связи с этим возникают вопросы:

1) следует ли пересчитывать НКД по сделкам, которые были совершены в течение купонного периода, следующего за просроченным, с соответствующим смещением периода начисления НКД, и

2) допустимо ли вообще такое изменение с учетом того, что до внесения изменений какая-то часть сделок по облигациям могла быть совершена по

«старым» правилам в течение периода, который попадает в период пролонгации и в котором после внесения изменений будут действовать «новые» правила.

На мой взгляд, пересчет НКД по ранее заключенным сделкам на основании изменений в эмиссионной документации, внесенных после совершения таких сделок, невозможен и не требуется как минимум без отдельного волеизъявления сторон таких сделок. Изменения, вносимые в эмиссионные документы, вступают в силу после их регистрации или утверждения в установленном порядке (см., например, п. 26.8.1, 35.1, 35.1.1 Положения о стандартах эмиссии). Следовательно, отсутствуют основания для применения предусмотренных в изменениях условий к правоотношениям, которые (а) возникли до их вступления в силу и (б) затрагивают третьих лиц. Для ретроспективного применения новых правил требуются отдельные правовые основания, которых в действующем регулировании не просматривается.

Относительно допустимости внесения соответствующих изменений также отсутствуют какие-либо очевидные препятствия. В этом смысле облигационный заем мало чем отличается от простого «неценнобумажного» договора займа, который может быть изменен по соглашению сторон (в данном случае роль соглашения как раз играют изменения, одобренные на ОСВО) в отношении любых неисполненных обязательств независимо от того, наступил срок их исполнения на дату внесения изменений или нет.

Аналогичные суждения о проблемах и тезисы можно произвести в отношении иных обязательств, которые в ретроспективном взгляде могли бы затронуть происшедшие события (например, амортизация номинала до окончания срока обращения облигаций, размер процентной ставки по просроченному купону и другие).

Второй и более важной проблемой представляется вопрос о так называемой «кристаллизации» обязательств. Данное явление проистекает из требования Закона «О рынке ценных бумаг», согласно которому в отношении обязательств, срок исполнения которых находится внутри срока обращения бумаги и которые не относятся к финальной выплате, императивно установлена дата, по состоянию на которую определяются владельцы облигаций, имеющие право на соответствующие выплаты. Так, в статье 7.1 данного закона установлено, что передача выплат по ценным бумагам осуществляется лицу, являвшемуся его депонентом (владельцем облигаций) «на конец операционного дня, предшествующего дате, которая определена в соответствии с документом, удостоверяющим права, закрепленные ценными бумагами, и на которую обязанность по осуществлению выплат по ценным бумагам подлежит исполнению».

В этом ключе дефолтные обязательства явно отличаются от будущих, ввиду того что в ту самую императивно установленную дату происходит фиксация субъектного состава по дефолтному обязательству. В свою очередь, перенос, к примеру, сроков исполнения дефолтного обязательства влечет изменение даты «кристаллизации», в связи с чем из первоначального круга кредиторов по дефолтному обязательству к новой дате могут выбыть какие-то лица или может измениться объем обязательств перед ними при изменении количества бумаг на их счетах. Внести же изменения только в части даты исполнения дефолтного обязательства, не меняя дату, по состоянию на которую определяется круг кредиторов, нельзя, так как это будет противоречить вышеупомянутой императивной норме закона.

В таком случае единственный вариант для владельца облигаций обеспечить свое право на получение реструктуризованной выплаты в новую дату без принятия рыночного риска — это оставаться в позиции по дефолтной бумаге в период проведения голосования по одобрению реструктуризации на ОСВО и до момента, пока это обязательство не будет фактически исполнено.

Ввиду вышеизложенных проблем и причин в отношении дефолтных обязательств на практике используется реструктуризация через заключение соглашения о новации (реже — об отступном). При этом, если основное намерение сторон направлено не столько на изменение предмета, коим является в подавляющем большинстве случаев денежное обязательство, сколько на сроки, производится трансформация задолженности в новое заемное обязательство с фиксацией субъектного состава на основании состава кредиторов по первоначальному обязательству. Зачастую предмет нового обязательства в новации нарочито и символически меняется, чтобы избежать переквалификации соглашения о новации в соглашение о продлении сроков.

При переносе обязательств из эмиссионной документации в соглашения утрачивается сущность обязательства из ценной бумаги. Обязательства из облига-

ПРИ ВЫБОРЕ ИНСТРУМЕНТОВ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ СТОРОНЫ, КАК ПРАВИЛО, ИСХОДЯТ ИЗ ТОГО, КАКИЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА МЕНЯЮТСЯ — БУДУЩИЕ ИЛИ УЖЕ ПРОСРОЧЕННЫЕ

ций прекращаются, уступая место обычным договорным обязательствам, которые не пользуются инструментарием ценнобумажного регулирования, за что применяемые на практике соглашения о реструктуризации могут быть подвергнуты критике.

В редакции недавно принятого Федерального закона № 514-ФЗ от 27.12.2018 компетенция ОСВО была расширена. Отныне решение о выпуске может предусматривать, какие дополнительные вопросы, помимо поименованных в законе, могут решаться на ОСВО. Возникает резон подумать о включении в эмиссионную документацию опции по наделению ОСВО правом принимать решение о заключении соглашения об изменении сроков исполнения обязательств по облигациям.

По идее, соглашение о пролонгации — более подходящий инструмент для случаев, когда денежное обязательство остается денежным и в неизменном размере. Вместе с тем в законе прямо не установлена возможность заключения соглашений о сроках исполнения обязательств без внесения соответствующих изменений в эмиссионную документацию. А поскольку в основном Закон о рынке ценных бумаг трактуется в императивном настроении, существует опасность, что соглашение об изменении сроков исполнения обязательств может быть признано не действующим до регистрации соответствующих изменений в решении о выпуске ценных бумаг. Данная позиция может быть основана на положениях закона о том, что ценная бумага содержит «имущественные права в том объеме, в котором они установлены в решении о выпуске данных ценных бумаг» (ст. 18 Закона о рынке ценных бумаг), и на самом определении решения о выпуске.

По этим причинам применение поименованных в Законе о рынке ценных бумаг соглашений о новации и отступном представляется более надежным, к тому же этими соглашениями права по облигациям не изменяются, а прекращаются с наступлением предусмотренных ими последствий.

ПУТИ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ

На мой взгляд, в выявленной проблематике есть несколько путей для совершенствования. Почти все они находятся в регуляторной плоскости.

Во-первых, следует признать, что изменение объема и порядка осуществления прав по обязательствам, срок исполнения которых наступил, допустимо не только по соглашениям, заключаемым по решению ОСВО, но и на основании изменений в эмиссионной документации, принятых, одобренных и утвержденных или зарегистрированных в установленном порядке. Наличие каких-либо сделок, параметры и результаты которых могли бы отличаться от фактических при применении к ним измененных правил, не должно препятствовать введению таких правил, и, наоборот, при введении новых правил отсутствуют основания для автоматического пересчета параметров и результатов ранее совершенных сделок.

Во-вторых, предлагаю вспомнить, что норма о дате, по состоянию на которую фиксируется список при «кристаллизации» обязательств, не всегда была императивной. В предыдущих редакциях закона определение даты фиксации списка лиц для целей произведения каких-либо выплат могло быть договорным условием. Имеет смысл рассмотреть возможность внесения изменений в Закон о рынке ценных бумаг, согласно которым можно было бы при внесении изменений в решение о выпуске облигаций в части условий выполнения дефолтных обязательств фиксировать дату «кристаллизации» на первоначальной с согласия ОСВО.

В-третьих, дата составления списка голосующих для ОСВО сейчас также закреплена императивно на уровне подзаконного акта (7-й рабочий день до даты проведения собрания). В этой связи возникает упомянутая выше потребность оставаться в дефолтной бумаге до конца, чтобы иметь возможность участвовать в последующих ОСВО, если возникнет вопрос о дополнительном изменении ранее одобренных параметров реструктуризации. По моему мнению, было бы логичнее определять состав голосующих на ОСВО по вопросам, которые затрагивают права кредиторов по просроченному обязательству, на основании единожды и навсегда зафиксированного списка таких кредиторов (то есть фактически по списку, составляемому для произведения выплат, по которым наступил дефолт). Данное изменение, повторюсь, может быть внедрено на подзаконном уровне, и само по себе оно откроет дополнительные возможности по защите интересов кредиторов.

И наконец, было бы полезно иметь правоприменительный или законодательный консенсус относительно возможности и порядка заключения соглашений о рассрочке или отсрочке исполнения дефолтных обязательств по облигациям, так как этот инструмент пока не имеет прецедентов в отечественной практике.

БЫЛО БЫ ПОЛЕЗНО ИМЕТЬ КОНСЕНСУС ОТНОСИТЕЛЬНО ВОЗМОЖНОСТИ И ПОРЯДКА ЗАКЛЮЧЕНИЯ СОГЛАШЕНИЙ О РАССРОЧКЕ ИЛИ ОТСРОЧКЕ ИСПОЛНЕНИЯ ДЕФОЛТНЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ