Надежда ЛЕБЕДЕВА,
руководитель юридической практики, Trewetch Group

К вопросу о погашении выпуска облигаций СФО физической поставкой базового актива (паев)

СФО используются для структурирования и переупаковки самых различных базовых активов, в том числе паев. При этом всё чаще условия выпуска структурных облигаций предусматривают имущественные выплаты по ним.

Законодатель предусмотрел, что облигация может закреплять право ее владельца на получение в предусмотренный в ней срок от эмитента облигации ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Таким имущественным эквивалентом могут быть, например, права требования и ценные бумаги, в том числе иные облигации и паи.

Физическая поставка имущественного эквивалента при погашении структурных облигаций СФО может быть сопряжена с рядом трудностей, в том числе с невозможностью для эмитента обойтись без обязательных действий со стороны владельца облигаций по принятию передаваемого ему неденежного актива с тем, чтобы облигации были погашены в срок.

Рассмотрим, к примеру, передачу паев в счет погашения структурных облигаций не по требованию отдельных владельцев, а всего выпуска и то, с какими препятствиями сталкивается СФО при этом и как их преодолевает.

Следует отметить, что на этапе структурирования сделки желательно смоделировать то, как СФО будет передавать паи. Так, надо как минимум убедиться в том, что если на одну погашаемую облигацию или одного владельца облигаций будет приходиться дробное количество паев, то эта дробная часть пая такова, что, во-первых, дробь не уходит в период, а, во-

вторых, поручение на передачу дробной части пая заведомо исполнимо с учетом количества знаков после запятой. К примеру, если количество знаков более 6, поручение не сможет быть исполнено и потребует округления. В таком случае не исключены претензии от отдельных владельцев облигаций об ущемлении их прав и неравном распределении имущественных выплат. Данный момент важно учитывать при структурировании сделки и определении количества размещаемых облигаций выпуска и количества паев / дробной части пая, которая будет передаваться в счет погашения облигации.

На данный момент действующее законодательство не предусматривает каскадный метод передачи ценных бумаг как неденежной выплаты при погашении облигаций. Это означает, что СФО не сможет передать паи верхнеуровневым депонентам / номинальным держателям с тем, чтобы они далее спустили ценные бумаги до конечного владельца, как при денежных выплатах при погашении облигаций. Ситуация осложняется тем, что эмитент должен передать паи именно конечному владельцу облигаций, который являлся таковым на конец операционного дня, предшествующего дате погашения, и именно этот конечный владелец, а не его номинальный держатель должен принять этот пай. Таким образом, от владельца облигаций необходимо поручение на прием ценных бумаг, передаваемых эмитентом в счет погашения облигаций.

При этом достаточно даже одного владельца, не подавшего поручение или подавшего с ошибкой, чтобы весь выпуск облигаций юридически «завис», оставаясь непогашенным до момента передачи паев всем владельцам облигаций. Законодатель не предусматривает возможность при погашении облигации НЕ по требованию владельцев облигаций погашать определенное количество облигаций (то есть облигаций тех, кто принял имущественный эквивалент в счет погашения облигаций). Получается, семеро одного не ждут не всегда. И эти «семеро» в моменте (до погашения выпуска) владеют как облигациями, так и переданными им паями, что может повлечь и налоговые последствия. Поэтому для СФО крайне важно максимально быстро осуществить неденежную выплату всем владельцам, чтобы не были ущемлены интересы ни эмитента, ни добросовестных владельцев, своевременно и должным образом подавших поручения на прием паев.

Важно отметить, что эмитенту надо сначала установить владельца облигаций, имеющего право на получение выплат при погашении облигаций, чтобы ему передать паи, а это значит, в свою очередь, что эмитент должен заказать и очень оперативно получить список владельцев облигаций для целей погашения, а он формируется не ранее даты погашения, поскольку данные необходимы исключительно по состоянию на конец операционного дня, предшествующего дате погашения. Здесь без максимального сотрудничества на стороне как центрального депозитария, так и всех его депонентов, раскрывающих данные до конечного владельца, СФО никак не обойтись.

Таким образом, на взаимодействие с владельцами облигаций и передачу им паев у эмитента всего один день, точнее, половина дня с момента получения списка, даже если список будет получен эмитентом максимально быстро в первой половине рабочего дня даты погашения благодаря оперативной и слаженной работе депозитариев на всех уровнях.

Получается как в старом добром мультфильме:

— Уф!.. Я полдня за ним бегал, чтобы сфотографировать!

— Это еще что! Ты за ним еще полдня бегать будешь!

— Это еще зачем?

— А чтоб фотографию отдать!

Очевидно, что при всех обозначенных вводных вероятность того, что эмитент не сможет передать ценные бумаги 100% владельцам облигаций в дату погашения по причинам, не зависящим от эмитента, достаточно высока: например, владелец облигаций может не подать поручение на прием бумаг либо допустить при заполнении поручения ошибки, не позволяющие исполнить операции по передаче ценных бумаг.

Конечно, СФО может и даже должно предпринять все возможные меры для минимизации количества таких владельцев

облигаций, и здесь без деятельного участия как брокера на стороне самого СФО, так и его сервисного агента при наличии такого не обойтись.

В качестве одного из возможных вариантов сокращения количества таких «потерянных» облигационеров СФО рекомендуется четко регламентировать и проводить информирование владельцев облигаций о порядке их действий для получения паев в счет погашения облигаций как на уровне решения о выпуске, так на уровне дополнительно раскрываемой информации в сети Интернет в виде сообщений, так и в виде дополнительной рассылки через НРД в рамках корпоративного действия по погашению облигаций. До сведения владельцев облигаций необходимо донести информацию о том, какое надо подать поручение на прием паев и с какими существенными условиями: дата расчета (плановая дата погашения облигаций), реквизиты, основание операций, количество принимаемых паев / дробной части пая. Рекомендуется подавать эти поручения ДО даты погашения с тем, чтобы была возможность исправить поручение, а также предоставить данные эмитенту для подачи встречного поручения. Здесь СФО, конечно, всё равно не избежать повторной проверки всех данных с учетом конечного списка лиц, имеющих право на неденежную выплату при погашении облигаций. Во избежание злоупотреблений со стороны владельцев облигаций рекомендуется просить владельцев облигаций с момента подачи поручения на прием паев добровольно блокировать операции либо принимать на себя обязательство не отчуждать облигации. К сожалению, при погашении облигаций не по требованию владельца облигаций операции по ним автоматически не блокируются. Возможно, законодателю следовало бы предусмотреть такой же механизм и при плановом погашении, и при погашении облигаций по усмотрению эмитента, если владелец облигаций согласен на получение имущественной выплаты и подал поручение на прием ценных бумаг. Иначе злоупотребления на стороне инвесторов исключить невозможно.

Но даже максимальные усилия по заблаговременному сбору поручений на прием паев при погашении структурных облигаций и сверхинтенсивная и оперативная работа всех элементов: как СФО, так и депозитария и брокера, в саму дату погашения не могут гарантировать, что все паи будут переданы в дату погашения облигаций всем владельцам облигаций по причинам на стороне кредитора (в силу его бездействия или просрочки).

В соответствии с пунктом 1 статьи 406 ГК РФ кредитор считается просрочившим, если он отказался принять предложенное должником надлежащее исполнение или не совершил действий, предусмотренных законом, иными правовыми актами или договором либо вытекающих из обычаев или из существа обязательства, до совершения которых должник не мог исполнить своего обязательства.

В таком случае, принимая во внимание п. 1 статьи 406 ГК РФ, представляется в целях оперативного погашения всего выпуска облигаций, что важно как для эмитента, так и для тех владельцев облигаций, которые добросовестно приняли паи как неденежную выплату при погашении облигаций, эмитент вправе зафиксировать уклонение от принятия исполнения либо просрочку исполнения на стороне кредитора (то есть отдельных владельцев облигаций, не подавших поручения на прием паев или подавших с ошибками или с нарушением срока, в результате чего паи не были переведены на их счет). Данная квалификация бездействия или ненадлежащего действия на стороне кредитора позволяет эмитенту применить общее правило, предусмотренное пунктом 1 статьи 327 ГК РФ, согласно которому **должник вправе внести причитающиеся с него деньги или ценные бумаги в депозит нотариуса.**

Статья 327 ГК РФ содержит **исчерпывающий перечень оснований**[1] для исполнения обязательства путем внесения долга в депозит. Одно из данных оснований

[1] Постановление Пленума Верховного Суда РФ от 22.11.2016 № 54 «О некоторых вопросах применения общих положений Гражданского кодекса Российской Федерации об обязательствах и их исполнении».

заключается в том, что **обязательство не может быть исполнено должником вследствие уклонения кредитора от принятия исполнения или иной просрочки с его стороны.**

Должник должен представить нотариусу доказательства уклонения кредитора от принятия исполнения. В отсутствие этого «должник не вправе внести денежные средства в депозит нотариуса, что свидетельствовало бы о злоупотреблении правом со стороны должника (ст. 10 ГК РФ)»[1].

Внесение ценных бумаг в депозит нотариуса считается исполнением обязательства должника. Нотариус, в депозит которого внесены ценные бумаги, извещает об этом кредитора.

В случае начисления дохода по переданным в депозит нотариуса ценным бумагам право на получение такого дохода за период их нахождения в депозите принадлежит кредитору, получившему ценные бумаги из депозита. В случае возврата внесенных в депозит нотариуса ценных бумаг должнику по его требованию (пункт 3 статьи 327 ГК РФ), право на получение указанного дохода принадлежит должнику.

Немаловажно отметить при этом, что возврат имущества, внесенного в депозит нотариуса, должнику допускается по основаниям, предусмотренным гражданским законодательством, или по решению суда. Пунктом 3 статьи 327 ГК РФ установлено, что должник вправе потребовать возврата ему внесенных в депозит ценных бумаг, а также дохода по ним во всякое время до получения их кредитором. В случае возврата должнику имущества должник не считается исполнившим обязательство. При этом нотариус не вправе возвращать денежные средства и ценные бумаги должнику, если от кредитора поступило заявление об их получении[2].

Однако представляется, что в случае передачи паев в счет погашения облигаций СФО как эмитент этого права лишается с момента проведения записи о погашении выпуска облигаций: договорные отношения владельца облигаций и эмитента этим прекращены. В противном случае на стороне эмитента будет злоупотребление правом и неосновательное обогащение.

Исходя из положений ст. 10 ГК РФ, возврат имущества, внесенного в депозит нотариуса, невозможен, если это свидетельствует о явной недобросовестности должника. Например, при выкупе акций согласно ст. 84.8 Федерального закона от 26.12.1995 №208-ФЗ «Об акционерных обществах» следует считать, что возврат денежных средств, внесенных в депозит нотариуса, после списания выкупаемых ценных бумаг с лицевых счетов их владельцев / с лицевых счетов номинальных держателей акций не допускается, поскольку его результатом может быть только неосновательное обогащение должника[3]. Полагаем, что данное разъяснение применимо и в рассматриваемом случае.

Порядок внесения денег и ценных бумаг в депозит нотариуса регламентирован Основами законодательства РФ о нотариате.

Ценные бумаги принимаются в депозит нотариусом по месту исполнения обязательства, то есть в рассматриваемом случае по месту нахождения эмитента.

Для внесения в депозит нотариуса ценных бумаг эмитент подает нотариусу заявление, в котором указывает:

1) сведения о себе (наименование, ОГРН, ИНН, адрес места нахождения);

2) известные ему сведения о кредиторе (в том числе место жительства или место нахождения), то есть о каждом владельце облигации, которому передаются паи / дробная часть;

3) основания внесения ценных бумаг в депозит нотариуса;

4) место исполнения обязательства.

Эмитенту как лицу, внесшему в депозит паи, нотариус в подтверждение их внесе-

[1] Постановление Президиума ВАС РФ от 21.08.2001 №1194/99 по делу №А40-31479/98-45-448.

[2] См. п. 55 Постановления Пленума Верховного Суда Российской Федерации от 22.11.2016 №54 «О некоторых вопросах применения общих положений Гражданского кодекса Российской Федерации об обязательствах и их исполнении».

[3] См. Определение Верховного Суда Российской Федерации от 20.06.2016 по делу №310-ЭС16-6089.

ния выдает справку, оформленную на его личном бланке, заверенную подписью и оттиском печати с воспроизведением Государственного герба РФ.

Именно этот документ эмитент должен направить среди прочих централизованному депозитарию в подтверждение того, что ценные бумаги, в рассматриваемом случае — паи, переданы ВСЕМ владельцам облигаций, что в совокупности и будет документальным подтверждением исполнения эмитентом обязательства и основанием для погашения облигаций.

Учитывая, что СФО имеет ограниченный объем финансирования, нельзя не принять во внимание и размер нотариальных расходов при данном действии: 0.5% рыночной стоимости ценных бумаг, но не менее 1000 руб. Дополнительно оплачивается региональный тариф в установленном нотариальной палатой субъекта РФ размере.

Как разъяснил Верховный Суд РФ[1], если должник, используя право, предоставленное статьей 327 ГК РФ, внес в срок, предусмотренный обязательством, причитающиеся с него деньги в депозит нотариуса, денежное обязательство считается исполненным своевременно (пункт 2 статьи 327 ГК РФ) и проценты, в том числе предусмотренные статьей 395 ГК РФ, на сумму долга не начисляются. При возвращении должнику денежных средств, внесенных в депозит, обязательство не считается исполненным (пункт 3 статьи 327 ГК РФ), и проценты, предусмотренные статьей 395 ГК РФ, подлежат начислению на сумму долга со дня возникновения просрочки, включая период нахождения денежных средств на депозите.

Полагаем, данное правило не должно применяться к случаям передачи эмитентом владельцам облигаций, уклонившимся от принятия ценных бумаг или допустившим просрочку при их принятии, паев, если такие паи переданы в депозит нотариуса на следующий рабочий (операционный) день после даты планового погашения облигаций, так как, по сути, это первый возможный день, когда уклонение или просрочка кредитора могут быть зафиксированы, и только с этого момента эмитент вправе передать ценные бумаги в депозит нотариуса.

В таком случае для усиления позиции СФО рекомендуется заявление о передаче паев нотариусу планировать на самое начало операционного дня, непосредственно следующего за плановой датой погашения облигаций, с тем чтобы НЕ вставал вопрос о выплате эмитентом также процентов за несвоевременное исполнение обязательства. Конечно, к этому моменту у нотариуса уже должен быть открыт депозитный счет депо, так как велика вероятность, что регистратор не сможет открыть депозитный лицевой счет нотариусу.

Правлением ФНП утверждены методические рекомендации по совершению депозитных операций[2], с которыми эмитенту рекомендуется ознакомиться.

Приведем отдельные положения из данных методических рекомендаций:

- При внесении имущества в депозит отношения между нотариусом, депонентом (должником) и кредитором (бенефициаром) регулируются требованиями ГК РФ, законодательства о нотариате (ст. 87 и 88 Основ), иных законодательных актов.
- Внесение имущества в депозит нотариуса допускается только при наличии оснований, предусмотренных федеральным законом. Использование депозита нотариуса в иных случаях или для иных целей не допускается и рассматривается судебной практикой как злоупотребление правом[3].
- Иные (отличные от установленных ГК РФ) условия внесения имущества в депозит могут быть предусмотрены федеральными законами, устанавливающими, в частности, иное место внесения имущества в депозит, иные основания, не связанные с уклонением кредитора от принятия исполнения обязательства

[1] Пункт 44 Постановления Пленума Верховного Суда РФ от 24.03.2016 №7 (ред. от 22.06.2021) «О применении судами некоторых положений Гражданского кодекса Российской Федерации об ответственности за нарушение обязательств».

[2] Утв. решением Правления ФНП от 19.07.2021, протокол №11/21.

[3] Апелляционное определение Московского областного суда от 06.11.2013 по делу №33-9207.

или с отсутствием определенности по поводу того, кто является кредитором, а в некоторых случаях устанавливающих внесение имущества в депозит в качестве обязанности, а не права должника.

Следует отметить, что ФЗ о РЦБ отдельных особых норм на этот счет не предусматривает.

• Учитывая требования статей 309, 312 ГК РФ, предусматривающих, что обязательства должны исполняться надлежащим образом в соответствии с условиями обязательства и требованиями закона, иных правовых актов, то есть непосредственно кредитору или иному управомоченному кредитором лицу в порядке, указанном в обязательстве, кредитор вправе не принять исполнение, если условия для внесения имущества в депозит отсутствовали.

• Внесенные в депозит нотариуса ценные бумаги считаются принадлежащими кредитору с момента получения им указанного имущества из депозита[1].

• Действующее законодательство не обязывает нотариуса проверять достоверность и обоснованность предоставленных депонентом сведений об обязательстве и об условиях внесения имущества в депозит. Вместе с тем необходимо учитывать, что целью нотариальной деятельности является предупреждение гражданско-правовых споров. Нотариат является органом бесспорной юрисдикции, и нотариус при совершении нотариальных действий может опираться только на бесспорные доказательства.

Учитывая изложенное, нотариус с целью обеспечения бесспорности совершаемого нотариального действия по принятию в депозит денежных средств вправе проверить наличие судебного спора в том числе путем обращения к информационной системе «Картотека арбитражных дел» на сайте федеральных арбитражных судов http://kad.arbitr.ru[2].

Таким образом, при наличии спора с владельцем облигаций СФО будет не вправе передать паи в депозит нотариуса в счет погашения облигаций.

• С учетом статьи 316 ГК РФ, если место исполнения обязательства не определено законом, иными правовыми актами или договором, не явствует из обычаев либо существа обязательства, исполнение обязательства эмитентом по передаче ценных бумаг должно быть произведено по месту нахождения должника.

За исключением случая исполнения денежного обязательства об уплате наличных денег, место исполнения обязательства определяется на основании адреса кредитора, должника, банка или его подразделения по состоянию на момент внесения имущества в депозит.

Представляется, данные разъяснения применительно к передаче паев в счет погашения облигаций означают, что местом принятия исполнения может быть и адрес депозитария, которому эмитент подает поручение на передачу паев в счет погашения облигаций.

• Нотариус, принявший имущество в депозит, извещает об этом кредитора в порядке и по форме, предусмотренной Правилами нотариального делопроизводства.

Если объем сведений о кредиторе, имеющийся в распоряжении нотариуса, не позволяет нотариусу его известить либо внесение имущества в депозит производится ввиду очевидного отсутствия определенности по поводу того, кто является кредитором по обязательству, нотариус предупреждает депонента, что извещение кредитора нотариусом невозможно.

Это важный момент, так как крайне важно обеспечить, чтобы кредиторы (владельцы облигаций) были осведомлены о том, какому нотариусу переданы ценные бумаги в счет погашения облигаций с тем, чтобы у СФО не было сомнений в правомерности передачи паев в депозит. Для этого СФО рекомендуется осуществить как раскрытие информации о нотариусе, которому переданы ценные бумаги в депозит, так и доведение этих сведений до депонентов через НРД путем отдельной информационной рассылки

[1] Пункт 55 Постановления Пленума Верховного Суда Российской Федерации от 22.11.2016 №54 «О некоторых вопросах применения общих положений Гражданского кодекса Российской Федерации об обязательствах и их исполнении».

[2] Письмо Федеральной нотариальной палаты от 26.01.2024 №602/03-16-3.

или в рамках дополнительных материалов к корпоративному действию по погашению облигаций.

• Сторонами обязательства, исполнение которого производится депонированием имущества, могут быть любые субъекты гражданско-правовых отношений, если специальные запреты и ограничения не предусмотрены действующим законодательством (например, ограничения для лиц, в отношении которых возбуждено производство о банкротстве). Законодатель как для эмитентов в целом, так и для СФО в частности такие ограничения не предусматривает.

• Паи зачисляются на депозитный лицевой счет, если таковой может быть открыт нотариусу, или депозитарный счет депо нотариуса. Регистрация нотариального действия в реестре нотариальных действий производится после получения нотариусом от банка (реестродержателя, депозитария) сведений о поступлении на его публичный депозитный счет (депозитный лицевой счет, депозитный счет депо) ценных бумаг. При этом депоненту в подтверждение внесения имущества в депозит (принятия имущества на депонирование) может быть выдана справка, как отмечено выше.

• Способы выдачи причитающихся кредитору ценных бумаг должны соответствовать установленным законодательством правилам о порядке расчетов между участниками гражданско-правового оборота: передача паев с депозитного лицевого счета (депозитного счета депо), открытого у держателя реестра владельцев ценных бумаг (депозитария), производится на лицевой счет (счет депо) кредитора, указанный в требовании о выдаче депозита.

В настоящей статье мы затронули лишь отдельные аспекты этой многогранной темы, за бортом остались, например, налоговые аспекты на стороне владельцев облигаций. Цель данной статьи в привлечении внимания законодателя к тому, что каскадный подход был бы востребован при имущественных выплатах, или как минимум точечные правки, минимизирующие риски как на стороне эмитента, так и владельца облигаций, подсвеченные нами, а пока СФО успешно проходят через все новые беспрецедентные ситуации.