**Мария Карпачева,**
*советник,*
*юридическая фирма*
*«Авакян, Туктаров и Партнеры»*

# ВЗЯТЬ на поруки

**О НЮАНСАХ ПРЕДОСТАВЛЕНИЯ ПОРУЧИТЕЛЬСТВА ПРИ ВЫПУСКЕ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ В ИНТЕРВЬЮ CBONDS REVIEW РАССКАЗАЛА МАРИЯ КАРПАЧЕВА, СОВЕТНИК ЮРИДИЧЕСКОЙ ФИРМЫ «АВАКЯН, ТУКТАРОВ И ПАРТНЕРЫ».**

**Кто может выступать в качестве поручителя по облигациям? Кто уполномочен подписывать эмиссионные документы от имени поручителя?**

В настоящее время каких-либо ограничений в отношении поручителей по облигациям не установлено. В роли поручителя может выступать любое лицо, независимо от организационно-правовой формы, срока существования, размера уставного капитала, финансового состояния и так далее. Отсутствие каких-либо ограничений на практике влечет за собой то, что в качестве поручителей по облигациям выступают компании, аффилированные с эмитентом, а зачастую и вообще вновь созданные с целью предоставления такого поручительства по облигациям. Использование в качестве поручителей недавно созданных компаний значительно облегчает процесс подготовки проспекта ценных бумаг, так как сведения о поручителе — при отсутствии у него обязанностей по раскрытию информации на рынке ценных бумаг — подлежат обязательному включению в проспект практически в том же объеме, что и информация по эмитенту.

Очевидно, что подготовить проспект в части поручителя, который недавно создан, не имеет истории развития, не ведет экономическую деятельность и имеет в активах только минимальный размер уставного капитала, гораздо проще, чем для поручителя, существующего не менее 5 лет и ведущего активную деятельность (в соответствии с требованиями законодательства, в проспект ценных бумаг включаются сведения о поручителе, не имеющем обязанности по раскрытию информации на рынке ценных бумаг, за пять последних завершенных финансовых лет). Часто отсутствие требований к поручителю приводит к абсурдным ситуациям, когда юридическое лицо, активы которого составляют 10 тыс. руб., выступает поручителем по выпуску облигаций в размере миллиардов рублей.

В соответствии с требованиями «Стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг», утвержденных Приказом ФСФР России от 25 января 2007 г. №07-4/пз-н (далее по тексту — Стандарты эмиссии), и «Положения о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг», утвержденного Приказом ФСФР России от 10 октября 2006 г. №06-117/пз-н (далее по тексту — Положение о раскрытии информации), в случае предоставления по облигациям выпуска обеспечения в форме поручительства поручитель должен подписать эмиссионные документы (решение о выпуске ценных бумаг и проспект ценных бумаг). В случае если поручитель является юридическим лицом, то эмиссионные документы подписывает руководитель поручителя (лицо, занимающее должность единоличного исполнительного органа) или иное лицо, которому предоставлено право подписывать эмиссионные документы. Это может быть любое лицо на основании выданной ему доверенности на право подписи эмиссионных документов или исполняющий обязанности руководителя на время его отсутствия в соответствии с приказом. В этом случае необходимо указать реквизиты документов, предоставляющих лицу право подписи, а также включить эти документы (доверенность или приказ о передаче полномочий) в комплект документов, предоставляемых на государственную регистрацию выпуска облигаций.

Необходимо отметить, что к подписанту поручителя регулятором установлены более лояльные требования, чем к эмитенту, от лица которого подписывать решение о выпуске облигаций в соответствии с требованиями п. 2.3.5 Стандартов эмиссии может только лицо, занимающее должность единоличного исполнительного органа эмитента, при этом передача права подписания решения о выпуске иным лицам, в том числе и на основании доверенности, не допускается.

**В подавляющем большинстве случаев поручительство по облигациям предоставляется в размере общей номинальной стоимости облигаций и совокупного купонного дохода по ним. Возможно ли предоставить поручительство на большую сумму, чем размер общей номинальной стоимости и совокупный купонный доход по облигациям? Например, если при приобретении облигации цена приобретения превышает номинальную стоимость?**

На практике большинство выпусков облигаций обеспечены поручительством исключительно с целью соблюдения неоправданного и нелогичного требования закона о соотношении размера облигационного займа и уставного капитала компании или предоставленного по облигациям обеспечения. Речь идет о запрете на эмиссию облигаций, если размер займа превышает размер уставного капитала и (или) предоставленного по облигациям обеспечения. Поэтому, как правило, устанавливается и закрепляется в эмиссионных документах обеспечение в размере общей номинальной стоимости и совокупного купонного дохода по облигациям. Такое поручительство является скорее способом, используемым эмитентом для формального соблюдения требований законодательства, нежели инструментом, направленным на высокоэффективную защиту прав инвесторов.

В соответствии с требованиями статьи 361 Гражданского кодекса Российской Федерации, по договору поручительства поручитель обязывается перед кредитором другого лица (в случае выпуска облигаций — перед их владельцами) отвечать за исполнение последним его обязательства полностью или в части, а в п. 6.2.33 Стандартов эмиссии содержится положение о том, что в решении о выпуске облигаций, предусматривающем возможность приобретения облигаций эмитентом, должны быть определены цена или порядок определения цены такого приобретения. Очевидно, что цена приобретения устанавливается эмитентом на свое усмотрение и может быть установлена выше номинальной стоимости облигаций. Поэтому при установлении цены приобретения облигаций выше их номинальной стоимости какие-либо препятствия, связанные с предоставлением поручительства за исполнение эмитентом своих обязательств по выплате общей суммы номинальной стоимости облигаций при их погашении, по выплате совокупного купонного дохода по облигациям, а также по приобретению эмитентом облигаций выпуска, по нашему мнению, отсутствуют.

**В каких случаях поручительство по облигациям обладает признаками крупной сделки и должно одобряться поручителем в порядке, установленном законодательством?**

В Федеральном законе «Об акционерных обществах» от 26 декабря 1995 г. №208-ФЗ (далее по тексту — Закон об АО) и в Федеральном законе «Об обществах с ограниченной ответственностью» от 8 февраля 1998 г. №14-ФЗ (далее по тексту — Закон об ООО) содержится определение крупной сделки, при этом непонятно, какими критериями должны руководствоваться юридические лица при определении взаимосвязанных сделок. В судебной практике также отсутствуют однозначные прецеденты, которые бы позволили хоть как-то определить понятие «взаимосвязанные сделки», так как при принятии судебных решений суды в разных случаях апеллируют к различным, сугубо индивидуальным критериям, применимым только к рассматриваемым ситуациям. Несмотря на отсутствие законодательного определения «взаимосвязанных сделок» для установления крупной сделки, сложившаяся практика регистрации выпусков облигаций исходит из того, что сделки, заключенные при размещении эмитентами облигаций одного выпуска, являются взаимосвязанными, поскольку данные сделки заключаются на одинаковых условиях, по одной цене размещения облигаций, с одинаковым порядком размещения, обращения и оплаты облигаций.

**Как же определить сумму сделки по размещению выпуска облигаций, чтобы понять, является ли такая сделка крупной?**

При определении стоимости крупной сделки по размещению облигаций выпуска, помимо общей номинальной стоимости облигаций, необходимо также учитывать суммы процентов, которые эмитент должен будет выплатить владельцам облигаций — выплаты по купонам или купонный доход по облигациям. До начала размещения ценных бумаг вполне возможно установить предполагаемые размеры процента по купонам, основываясь на маркетинговых исследованиях рынка облигаций, проведенных андеррайтером.

В подтверждение приведенной нами позиции необходимо отметить, что в п. 31 Постановлении Пленума Высшего арбитражного суда Российской Федерации от 18 ноября 2003 г. № 19 рекомендуется нижестоящим судам при решении вопроса о том, подлежит ли сделка отнесению к крупной, определять ее сумму (размер), исходя из стоимости приобретаемого или отчуждаемого имущества без учета дополнительных начислений (неустоек, штрафов, пени), требования об уплате которых могут быть предъявлены соответствующей стороне в связи с неисполнением или ненадлежащим исполнением обязательств. Выплата купонного дохода по облигациям не является мерой ответственности эмитента, не связана с неисполнением или ненадлежащим исполнением обязательств и, соответственно, подлежит учету при определении суммы сделки.

На основании вышеизложенного можно сделать вывод о том, что при определении стоимости сделки по размещению облигаций выпуска необходимо суммировать общую номинальную стоимость всех облигаций выпуска и все выплаты по купонам, исходя из предполагаемого размера процента по купонам в течение срока обращения облигаций. В случае если после такого суммирования стоимости сделки по размещению облигаций выпуска превысит установленный законодательством размер в 25% балансовой стоимости активов/имущества общества, то такая сделка должна быть одобрена как крупная сделка соответствии с требованиями Закона об АО и Закона об ООО.

Необходимо отметить, что такая крупная сделка по размещению облигаций выпуска должна быть одобрена как эмитентом, так и поручителем. В случае если поручитель предоставил обеспечение на сумму общей номинальной стоимости облигаций выпуска и совокупного купонного дохода по облигациям, он при определении «крупности» сделки руководствуется той же суммой, что и эмитент.

В случае когда предоставление обеспечения являлось для поручителя крупной сделкой, протокол уполномоченного органа управления поручителя предоставляется в регистрирующий орган в комплекте документов на государственную регистрацию отчета об итогах выпуска, и неодобрение/ненадлежащее одобрение крупной сделки по предоставлению поручительства может повлечь за собой отказ в государственной регистрации отчета об итогах выпуска и признание выпуска несостоявшимся. Такую ситуацию мы рассмотрим дальше более подробно.

**В каких случаях поручительство по облигациям обладает признаками сделки, в совершении которой есть заинтересованность, и должно одобряться поручителем в порядке, установленном законодательством?**

Положениями ст. 45 Закона об ООО и ст. 81 Закона об АО определены лица, которые могут быть признаны заинтересованными в совершении сделки и установлены основания для признания их таковыми. В большинстве случаев эмитент является дочерним обществом поручителя по выпуску облигаций либо аффилированным лицом акционера поручителя.

Предположим, что поручительство предоставляется акционерным обществом — поручителем, акционер которого, владеющий более чем 20% голосующих акций поручителя, также владеет более чем 20% уставного капитала (голосующих акций) эмитента. Закон об АО предусматривает, что одним из оснований признания акционера, владеющего более чем 20% голосующих акций общества, заинтересованным в совершении сделки является владение данным лицом 20% акций (долей, паев) и более юридического лица, являющегося стороной, выгодоприобретателем, посредником или представителем в сделке. В соответствии со ст. 361 ГК РФ, по договору поручительства поручитель обязуется перед кредитором другого лица отвечать за исполнение последним его обязательств полностью или в части. Несмотря на тот факт, что договор поручительства заключается между поручителем и кредитором, которым выступает владелец облигаций, а эмитент не является стороной по данной сделке, считаем необходимым обратить внимание на установленное законодательством понятие «выгодоприобретатель». Безусловно, эмитент является выгодоприобретателем по договору поручительства, заключенному в обеспечение исполнения им обязательств по облигациям выпуска, так как в большинстве случаев он просто не смог бы осуществить выпуск облигаций, общей номинальной стоимостью превышающий размер его уставного капитала, без предоставления обеспечения со стороны третьих лиц. Кроме того, облигации эмитентов, по которым предоставлено обеспечение, представляются инвесторам более привлекательными и могут быть размещены с менее высокой процентной ставкой по купонам. На основании вышеизложенного представляется очевидной необходимость одобрения поручителем сделки по предоставлению обеспечения по облигациям аффилированного с ним эмитента как сделки с заинтересованностью.

До недавнего времени в отношении поручителей, являющихся обществами с ограниченной ответственностью, существовала правовая позиция, руководствуясь которой, поручители не одобряли предоставление обеспечения по облигациям как сделку с заинтересованностью даже при аффилированности с эмитентом. Юристы-практики считали, что поручитель, осуществляющий свою деятельность в организационно-правовой форме общества с ограниченной ответственностью, в отличие от поручителя — акционерного общества, не должен одобрять сделку по предоставлению поручительства как сделку, в совершении которой имеется заинтересованность, поскольку Закон об ООО не включил в перечень заинтересованных лиц понятие «выгодоприобретатель» и тем самым оставил его за рамками правового регулирования, сокращая возможные основания для применения к сделкам, заключаемым обществом с ограниченной ответственностью, норм о сделках, в совершении которых имеется заинтересованность.

Постановлением Пленума ВАС РФ «О некоторых вопросах практики применения положений законодательства о сделках с заинтересованностью» от 20 июня 2007 г. № 40 были внесены разъяснения в этот вопрос и закреплено положение о том, что при применении п. 1 ст. 45 Закона об ООО необходимо учитывать, что по его смыслу участие указанных лиц в сделке в качестве выгодоприобретателей также может служить основанием для признания сделки недействительной при несоблюдении требований к порядку совершения сделок с заинтересованностью, в связи с чем считаем необходимым рекомендовать одобрение поручителем, осуществляющим свою деятельность в форме общества с ограниченной ответственностью, сделки по предоставлению поручительства как сделки, в совершении которой имеется заинтересованность, при наличии аффилированности с эмитентом облигаций, являющимся выгодоприобретателем по данной сделке.

**Когда должна одобряться сделка по предоставлению обеспечения по облигациям в случаях, если такая сделка является для поручителя крупной сделкой и/или сделкой, в совершении которой имеется заинтересованность?**

В процессе осуществления выпуска облигаций эмитенты почти всегда сталкиваются с вопросом о том, когда должна одобряться сделка по предоставлению обеспечения по облигациям в случаях, если такая сделка является для поручителя крупной сделкой и/или сделкой, в совершении которой имеется заинтересованность. Должна ли такая сделка быть одобрена к моменту государственной регистрации выпуска облигаций, или ее можно одобрить непосредственно перед подачей в регистрирующий орган документов для государственной регистрации отчета об итогах выпуска?

Рассмотрим данную ситуацию. Требования о том, что такая сделка должна быть одобрена к моменту подачи документов на государственную регистрацию выпуска, ни один нормативный акт не содержит. В перечень

документов, предоставляемых в регистрирующий орган для государственной регистрации выпуска, копии документов, подтверждающих одобрение сделки по предоставлению поручительства как крупной сделки или как сделки с заинтересованностью, также не включены. Следовательно, одобрение таких сделок к моменту подачи документов на государственную регистрацию или к моменту государственной регистрации выпуска не является необходимым.

В соответствии с п. 6.5.1. Стандартов эмиссии, для государственной регистрации отчета об итогах выпуска ценных бумаг, размещенных путем подписки, в регистрирующий орган дополнительно представляется «копия (выписка из) решения (протокола собрания (заседания)) уполномоченного органа управления лица, предоставившего обеспечение по облигациям, которым принято решение об одобрении сделки по предоставлению такого обеспечения (в случае если размещены облигации с обеспечением и сделка по предоставлению обеспечения являлась для лица, предоставившего такое обеспечение, крупной сделкой и/или сделкой, в совершении которой имелась заинтересованность, в соответствии с федеральными законами подлежащая одобрению уполномоченным органом управления)».

Многих эмитентов и поручителей данное требование наводит на мысль, что достаточно одобрить сделки по предоставлению обеспечения после окончания размещения, непосредственно перед подачей документов на государственную регистрацию отчета об итогах выпуска, чтобы включить копии протоколов об одобрении в комплект документов, предоставляемых в регистрирующий орган, и таким образом соблюсти требования Стандартов эмиссии. Такой подход является формальным и приводит к тому, что предоставление обеспечения становится сделкой, одобренной после ее фактического совершения.

В какой же момент наиболее юридически грамотно одобрять такую сделку? По общему правилу крупные сделки и сделки, в совершении которых имеется заинтересованность, должны быть одобрены до даты их совершения. Какую же дату считать датой совершения сделки по предоставлению поручительства? В соответствии с требованиями п. 6.2.16 Стандартов эмиссии, решение о выпуске облигаций, обеспеченных поручительством, должно содержать указание на то, что договор поручительства, которым обеспечивается исполнение обязательств по облигациям, считается заключенным с момента возникновения у их первого владельца прав на такие облигации, при этом письменная форма договора поручительства считается соблюденной. А так как права на приобретенные облигации возникают у их первого владельца в дату начала размещения облигаций, нам представляется наиболее верным одобрение сделки по предоставлению обеспечения по облигациям в случаях, если такая сделка является для поручителя крупной сделкой и/или сделкой, в совершении которой имеется заинтересованность, до даты начала размещения облигаций.

**Какие недостатки наиболее часто встречаются в тексте оферты поручителя/поручителей по облигациям в решении о выпуске облигаций?**

В подавляющем большинстве решений о выпуске облигаций в части оферты поручителей содержится минимум информации, из которой 50% — это информация, которая должна там быть в соответствии с требованиями Стандартов эмиссии, и 50% — это порядок обращения к поручителям владельцев облигаций, который оптимизирован и, на наш взгляд, в доработке или переработке не нуждается.

Такая структура оферты обусловлена, как нам кажется, тем, что в большинстве облигационных выпусков поручители «присутствуют» только с целью соблюсти давно уже устаревшее положение ст. 33 Закона об АО о том, что номинальная стоимость всех выпущенных обществом облигаций не должна превышать размер уставного капитала общества и (или) величину обеспечения, предоставленного в этих целях обществу третьими лицами, в связи с чем в офертах и содержится минимум сведений, нет каких-либо грубых недостатков, как, впрочем, и особых достоинств.

**Какие последствия для выпуска облигаций имеет признание поручительства недействительным после размещения облигаций?**

Вопрос о том, что же будет с облигациями, если выпуск был невозможен без поручительства в соответствии с требованиями Закона об АО, а поручительство будет признано недействительным в судебном порядке после размещения облигаций и регистрации отчета об итогах выпуска, до настоящего времени остается без ответа. Как известно, в отечественной судебной практике такие прецеденты отсутствуют. Опять же, даже если по какому-то из выпусков облигаций поручительство будет признано недействительным в судебном порядке, это не повлечет за собой однозначного признания недействительным выпуска облигаций. Выпуск облигаций может быть признан недействительным только в судебном порядке, а для этого необходимо обращение в суд. В случае добросовестного выполнения эмитентом облигаций своих обязательств такое обращение со стороны владельцев облигаций вряд ли последует, а исполнительный орган государственной власти просто физически не в состоянии отследить все изменения, происходящие в рамках судебной практики по всем существующим обеспеченным поручительством выпускам облигаций.

Гораздо проще обстоит ситуация в случае, если нарушения законодательства при предоставлении поручительства выявлены после фактического размещения, но до регистрации отчета об итогах выпуска облигаций. В процессе государственной регистрации отчета об итогах выпуска эмитенты сталкиваются с необходимостью предоставления в регистрирующий орган копий решений уполномоченного органа управления поручителя/поручителей, которыми приняты решения об одобрении сделок по предоставлению такого обеспечения (в случае если сделки по предоставлению обеспечения являлись для поручителя/поручителей крупными сделками и/или сделками, в совершении которых имелась заинтересованность, и в соответствии с федеральными законами подлежали одобрению уполномоченным органом управления). Регистрирующий орган исследует данные документы и при выявлении нарушений при одобрении сделок по предоставлению поручительства может отказать в государственной регистрации отчета об итогах выпуска. В этом случае выпуск признается несостоявшимся, а его государственная регистрация аннулируется. При подобном

развитии событий на эмитента возлагается обязанность вернуть владельцам облигаций средства, полученные за размещенные ценные бумаги, при этом владельцы облигаций вправе требовать привлечения эмитента к ответственности в соответствии со ст. 395 Гражданского кодекса Российской Федерации.

Необходимо отметить, что такие ситуации неоднократно наблюдались на практике в последние несколько лет.

**Каковы последствия ликвидации и реорганизации поручителя по облигациям?**

Данный вопрос необходимо рассмотреть в разный временной промежуток:

1) до государственной регистрации отчета об итогах выпуска облигаций;

2) после государственной регистрации отчета об итогах выпуска облигаций.

Стандартами эмиссии закреплено право эмитента внести изменения и/или дополнения в решение о выпуске ценных бумаг и/или проспект ценных бумаг после государственной регистрации выпуска ценных бумаг и до окончания срока размещения ценных бумаг. Такие изменения и/или дополнения вносятся в целях продления срока размещения ценных бумаг, а в исключительных случаях — и иных условий размещения ценных бумаг, если внесение этих изменений и/или дополнений вызвано необходимостью защиты интересов владельцев и/или возможных приобретателей облигаций и не нарушает их права.

В случае когда была осуществлена государственная регистрация выпуска облигаций, невозможного с точки зрения законодательства без предоставления поручительства, а впоследствии (но не позднее окончания срока размещения) поручитель был ликвидирован или реорганизован, на мой взгляд, очевидна необходимость внесения изменений в эмиссионные документы в целях замены поручителя при ликвидации предыдущего и замене старого наименования поручителя на новое в случае реорганизации.

Несмотря на то что внесение изменений и/или дополнений в эмиссионные документы является правом, а не обязанностью эмитента, в случае вышеописанных изменений, произошедших с поручителем, эмитент должен будет внести изменения, чтобы эмиссионные документы не содержали недостоверной информации в части сведений о поручителе. В случае невнесения данных изменений регистрирующий орган будет иметь основания отказать в государственной регистрации отчета об итогах выпуска облигаций и признать выпуск несостоявшимся.

Иначе выглядит ситуация после регистрации отчета об итогах выпуска. В случае реорганизации поручителя к вновь возникшему юридическому лицу переходят все права и обязанности реорганизованного общества. Следовательно, достаточно будет раскрыть информацию о реорганизации поручителя в соответствии с порядком, установленным в п. 11 решения о выпуске облигаций, чтобы владельцы облигаций в случае невыполнения эмитентом своих обязательств могли обратиться к правопреемнику поручителя.

А что же делать в случае ликвидации поручителя? В случае ликвидации поручителя после регистрации отчета об итогах выпуска владельцы облигаций лишаются возможности обратиться к поручителю в случае неисполнения/ненадлежащего исполнения эмитентом обязательств по облигациям, а выпуск облигаций перестает соответствовать требованию ст. 33 Закона об АО о том, что номинальная стоимость всех выпущенных обществом облигаций не должна превышать размер уставного капитала общества и/или величину обеспечения, предоставленного обществу в этих целях третьими лицами. К сожалению, нормативно не установлен какой-либо механизм воздействия на эмитента и защиты владельцев облигаций в таком случае. По нашему мнению, данный вопрос подлежит необходимому законодательному регулированию в целях повышения уровня защиты интересов инвесторов.

**Может ли в эмиссионных документах быть закреплено поручительство под отлагательные условия или поручительство, вступающее в силу через определенный срок?**

Рассмотрим ситуацию, когда компания хочет осуществить выпуск облигаций, обеспеченный поручительством двоих поручителей, при этом один из поручителей типовой, а второй предоставляет поручительство по облигациям спустя 2 года с даты начала размещения облигаций выпуска при наступлении обязательства эмитента по выплате, допустим, пятого купона (при облигациях с полугодовым купонным периодом).

В соответствии со ст. 361 Гражданского кодекса Российской Федерации, договор поручительства может быть заключен для обеспечения обязательства, которое возникнет в будущем. Однако в п. 6.2.16 Стандартов эмиссии содержится требование о том, что решение о выпуске облигаций, обеспеченных поручительством, должно содержать указание на то, что договор поручительства, которым обеспечивается исполнение обязательств по облигациям, считается заключенным с момента возникновения у их первого владельца прав на такие облигации, при этом письменная форма договора поручительства считается соблюденной. Таким образом, представляется сомнительным использование механизма поручительства по облигациям под отлагательные условия путем описания его в эмиссионных документах. Кроме того, несмотря на возможность, закрепленную в ГК, регулятор при регистрации выпуска облигаций будет в первую очередь руководствоваться нормами Стандартов эмиссии, и такой механизм поручительства в эмиссионных документах может повлечь за собой отказ в государственной регистрации выпуска облигаций.

Нам представляется возможным предоставление поручительства спустя 2 года после размещения облигаций путем выставления таким поручителем публичной оферты, но никак не путем закрепления его действий в эмиссионных документах.

DISCLAIMER

Нашей целью не являлось описать все недостатки существующего регулирования предоставления поручительства по облигациям и предложить способы их устранения. Настоящее интервью содержит субъективную точку зрения советника компании «Аваякян, Туктаров и Партнеры» Марии Карпачевой на ряд неурегулированных моментов и призвана лишь поднять вопросы для их дальнейшего обсуждения.