Путь инвестора

Сергей САНЧИРОВ,
генеральный директор,
ООО «Волста»

В период высоких ставок на рынке публичного долгового капитала наблюдается волна технических дефолтов, которые стали случаться еще чаще в последний год. Эксперты прогнозируют, что такая тенденция сохранится в 2025 году.

Согласно ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее — ФЗ «О РЦБ») эмитент вправе, а в некоторых случаях обязан определить в выпуске представителя владельцев облигаций (далее — ПВО).

При ПВО, который соблюдает отраслевые стандарты Банка России и исполняет установленным ФЗ «О РЦБ» обязанности, инвесторам, включая квалифицированных, не требуется совершать дополнительных юридически значимых действий в случае дефолта эмитента.

Стандарт ПВО при дефолтах эмитентов состоит из простых, но важных действий, обеспечивающих защиту прав инвесторов:

1. При нарушении эмитентом своих обязательств (наступление технического дефолта) ПВО направляет запрос эмитенту о причинах допущения нарушений и сроков их устранения.

2. При существенном нарушении эмитентом своих обязательств (наступление дефолта) ПВО направляет требование о досрочном погашении по облигациям.

3. В случае невыполнения данного требования ПВО составляет и осуществляет подачу искового заявления в Арбитражный суд.

4. ПВО представляет интересы владельцев облигаций на всех стадиях судебного производства.

5. При необходимости ПВО подает заявление на признание эмитента банкротом и в дальнейшем принимает участие в деле о банкротстве эмитента как кредитор.

6. Каждое свое действие ПВО освещает инвесторам доступным способом.

В ином случае инвестору для защиты своих прав нужно самостоятельно осуществить ряд действий, о которых мы расскажем подробнее в нашей статье.

В настоящее время мы представляем и защищаем интересы инвесторов в качестве ПВО по случившимся дефолтам следующих эмитентов: ООО «ИТК «Оптима», ООО «ТД Синтеком» и ООО «СЕЛЛЕР» (серия БО-01), последний из которых объявил дефолт в январе 2025 года. По этим выпускам облигаций инвесторы освобождены от необходимости предпринимать какие-либо действия. Их роль сводится к наблюдению за нашими действиями и ожиданию итогового результата.

В иных случаях, когда в выпусках облигаций не определен ПВО, инвесторы самостоятельно должны пройти путь по защите своих интересов, но не каждый инвестор знает и понимает, какие действия необходимо произвести в случае допущения эмитентом дефолта. Наглядный пример — дефолт эмитента ООО «СЕЛЛЕР», в выпуске облигаций серии БО-01 этой компании определен ПВО и проводятся мероприятия по защите прав инвесторов, соответствующие Стандарту ПВО. В следующих выпусках серии БО-02 и БО-03 эмитент

В случае если эмитент не устранил нарушение в течение 10 рабочих дней, первым действием инвестора будет подача требования о досрочном погашении облигаций

не определял ПВО, воспользовавшись своим правом, установленны ФЗ «О РЦБ» в выпусках для квалифицированных инвесторов, что привело к необходимости совершения инвесторами самостоятельных действий по защите своих прав и интересов.

В данной статье мы сформировали общие рекомендации по действиям, которые необходимо предпринять инвестору в случае дефолта эмитента.

Согласно ФЗ «О РЦБ», владельцы облигаций имеют право требовать досрочного погашения облигаций в случае существенного нарушения условий исполнения обязательств по облигациям. Существенным нарушением исполнения обязательств по облигациям является просрочка исполнения обязательства по выплате очередного процентного дохода по облигациям на срок более 10 рабочих дней.

То есть, если эмитент не выполнил обязательство по выплате купонного дохода и/или части номинальной стоимости облигаций, инвестор не должен предпринимать какие-либо действия еще 11 рабочих дней. О невыполнении эмитентом своих обязательств инвестор может узнать самостоятельно:

1) от эмитента на сайте раскрытия информации, если эмитент выполняет обязательства по раскрытию информации;

2) от организатора выпуска, публикующего информацию на своих публичных ресурсах;

3) на сайте НКО АО НРД, публикующем информацию о выплатах.

I. В случае если эмитент не устранил нарушение в течение 10 рабочих дней, **первым действием инвестора будет подача требования о досрочном погашении облигаций.**

В отличие от ситуации, когда в выпуске есть ПВО, где он направляет эмитенту требование от лица всех инвесторов аналогично претензионному письму, в рассматриваемом случае инвестор должен самостоятельно подать требование о досрочном погашении в депозитарий, в котором осуществляется учет и хранение облигаций эмитента, или в НРД, если учет и хранение облигаций инвестора осуществляется без участия номинального депозитария. Сведения о своем депозитарии инвестор может получить у брокера.

При этом инвестору нужно понимать, что подача такого требования повлечет блокировку ценных бумаг, что, например, приведет к невозможности для инвестора принять решение о продаже облигаций и фиксации убытка для уменьшения налоговой базы инвестора.

В соответствии с ФЗ «О РЦБ», с момента подачи такого требования эмитент обязан погасить облигации не позднее 7 рабочих дней с даты получения соответствующего требования.

Помимо подачи требования о досрочном погашении облигаций в депозитарий, мы рекомендуем инвестору направить письменное требование о досрочном погашении облигаций эмитенту по адресу его местонахождения согласно выписке из ЕГРЮЛ. Данное действие не является обязательным и направлено на снижение возможности для эмитента злоупотребить правами в будущем разбирательстве и затянуть судебный процесс.

К сожалению, исходя из нашего опыта, в большинстве случаев эмитент не может удовлетворить требования инвесторов в течение установленного срока. В таком случае у владельцев облигаций возникает право обратиться в суд и в нём защищать свои права и интересы.

II. **Следующим шагом после того, как эмитент не удовлетворил требование инвестора, будет подача искового заявления.**

Для подачи искового заявления нужно собрать пакет документов, подтверждающих требования истца (инвестора).

Следует отметить, что истец может использовать материалы и распечатки с сайта раскрытия информации в качестве доказательств, включая экземпляр решения о выпуске ценных бумаг эмитента, полученный на официальном ресурсе.

В перечень документов, необходимых для принятия искового заявления, входит подтверждение оплаты государственной пошлины. Ее размер зависит от суммы исковых требований и может представлять собой значительные расходы для инвестора. Рассчитать точную сумму судебной пошлины можно на сайте соответствующего суда.

После сбора всех необходимых документов инвестору — физическому лицу предстоит определить, в какой суд обращаться: арбитражный или общей юрисдикции. Независимо от выбора иск должен быть подан в суд по месту нахождения должника (эмитента), что может повлечь дополнительные расходы.

Вопрос выбора суда осложняется тем, что в настоящее время отсутствует единая судебная практика в отношении подсудности дел физических лиц против эмитентов. Так, например, Арбитражный суд города Москвы вынес определение по делу А40-33054/23-158-197 о возврате искового заявления инвестору — физическому лицу. В то же время Наро-Фоминский городской суд Московской области определением от 16 декабря 2024 г. по делу № 2-4928/2024 удовлетворил ходатайство о передаче дела по подсудности в Арбитражный суд Московской области.

Таким образом, судебный процесс, инициированный инвестором — физическим лицом, может затянуться на стадии подачи из-за отсутствия единого мнения в вопросе подсудности.

После вступления судебного решения о взыскании в законную силу инвестор может подать исполнительный лист для принудительного взыскания денежных средств

Однако следует учитывать, что единообразие в судебной практике формируется только по мере накопления соответствующих прецедентов.

В случае если инвестором является юридическое лицо, то согласно ст. 35 Арбитражного процессуального кодекса Российской Федерации иск предъявляется в арбитражный суд субъекта Российской Федерации по адресу местонахождения ответчика.

После удовлетворения исковых требований в суде первой инстанции инвестор должен учитывать, что эмитент имеет право в установленный срок подать апелляционную жалобу, что может увеличить сроки получения исполнительного листа.

Подача искового заявления и защита прав инвесторов в судебных заседаниях — процесс трудоемкий, требующий значительных временны́х и финансовых затрат. Однако в последние годы набирает популярность практика коллективных исков, что открывает новые возможности для инвесторов.

Институт ПВО на сегодняшний день еще далек от совершенства, однако он продолжает развиваться

После вступления судебного решения о взыскании в законную силу инвестор может подать исполнительный лист для принудительного взыскания денежных средств. Однако важно учитывать, что в случае подачи иным кредитором заявления о признании эмитента банкротом и введении в отношении него процедур банкротства все исполнительные производства будут приостановлены.

Кроме того, в случае признания эмитента несостоятельным (банкротом) НРД, в соответствии со ст. 29.12 ФЗ «О РЦБ», обязан заявить требования от имени владельцев облигаций в деле о банкротстве эмитента.

III. Таким образом, инвестору нет необходимости самостоятельно подавать требования в рамках дела о банкротстве, так как это будет сделано НРД.

Мы кратко описали порядок действий и основные проблемы, с которыми сталкиваются инвесторы при защите своих прав. В целом существующее законодательство и нормативные документы регуляторов позволяют инвесторам защищать свои интересы. Однако для самостоятельного ведения дела необходимо обладать определенными юридическими знаниями.

Одним из ярких примеров сложности защиты прав инвесторов является вышеуказанная ситуация с эмитентом ООО «СЕЛЛЕР». У компании было три выпуска облигаций для квалифицированных инвесторов. В первом выпуске (БО-01) эмитент воспользовался своим правом и назначил ПВО. В последующих выпусках (БО-02 и БО-03) ПВО не был установлен.

Когда эмитент допустил дефолт по всем выпускам, часть квалифицированных инвесторов по выпускам БО-02 и БО-03 обратилась за консультацией к нам по возможным дальнейшим действиям, оценке ситуации и подаче заявлений в компетентные органы. Массовый поток таких обращений вызывает ряд вопросов:

- Чем отличаются инвесторы выпуска БО-01 от инвесторов выпусков БО-02 и БО-03?
- Почему суды рассматривают множество индивидуальных исков, фактически имеющих одно и то же требование?
- Нужно ли ужесточать процедуру получения статуса квалифицированного инвестора?

Одним из возможных решений данной проблемы может послужить введение ПВО для всех выпусков облигаций в обязательном порядке.

Первоначальная концепция института ПВО была направлена на защиту интересов всех кредиторов в случае нарушения их прав, а также на снижение нагрузки на суды. ПВО позволяет подать одно коллективное заявление вместо тысячи индивидуальных исков, что значительно ускоряет и упрощает процесс взыскания.

Разумеется, институт ПВО на сегодняшний день еще далек от совершенства, однако он продолжает развиваться. Судебная практика пополняется новыми кейсами, проводятся экспертные обсуждения и круглые столы с участием регуляторов и участников рынка ценных бумаг, на которых обсуждаются вопросы усиления роли ПВО и повышения его обязательств.

Мы считаем, что для повышения эффективности ПВО в защите прав инвесторов необходимо:

a. Расширить полномочия ПВО в части контроля за действиями эмитента. Обязать банковские организации, уполномоченные органы и эмитента предоставлять ПВО информацию. Ввести ответственность за непредоставление данных. Это позволит ПВО своевременно реагировать на возможные злоупотребления эмитента во время обращения облигаций.

b. Уравнять права ПВО и банковских организаций на подачу заявления о банкротстве с даты возникновения у должника признаков банкротства. Это избавит инвесторов от необходимости доказывать в судах очевидный факт задолженности и, возможно, улучшит процесс наполнения конкурсной массы конкурсным управляющим в банкротстве.

Эти инициативы, конечно, не решат все проблемы инвесторов, но они способны ограничить возможности недобросовестных эмитентов по уклонению от исполнения обязательств и создать более эффективную систему защиты инвесторов.