Стандарты судебной защиты прав и законных интересов владельцев облигаций

Николай ПАВЛОВ,
руководитель экспертной группы Департамента корпоративных отношений Банка России

Егор ЛОГИНОВ,
главный эксперт Департамента корпоративных отношений Банка России

Одной из основных проблем во взаимоотношениях между представителем владельцев облигаций (ПВО) и самими владельцами облигаций остается нежелание первых защищать интересы инвесторов в суде в случае дефолта эмитента.

Коллективная судебная защита имеет несомненные преимущества в сравнении с ситуацией подачи исковых заявлений каждым владельцем облигаций в отдельности

В соответствии с подпунктом 4 пункта 11 статьи 29.1 Закона о рынке ценных бумаг ПВО обязан принимать меры, направленные на защиту прав и законных интересов владельцев облигаций.

ПВО обладают полномочиями по ведению чужого дела при отсутствии собственного интереса в удовлетворении требований представляемых, и именно поэтому его действия ограничиваются требованиями добросовестности и разумности поведения (пункт 10 статьи 29.1 Закона о рынке ценных бумаг).

В международной практике есть два способа защиты нарушенных прав владельцев облигаций: индивидуальный и коллективный[1]. Коллективная судебная защита имеет несомненные преимущества в сравнении с ситуацией подачи исковых заявлений каждым владельцем облигаций в отдельности.

Во-первых, многие владельцы облигаций могут попросту не знать о нарушении своих прав. Инвестор, который приобрел значительное количество ценных бумаг различных эмитентов, может не следить за тем, что кто-то из эмитентов не осуществил выплату процентного дохода (купона) или амортизации.

Во-вторых, индивидуальная защита становится для каждого инвестора в отдельности чересчур затратной. Для инвестора как рационального субъекта не имеет смысла «просуживать» свой долг в размере 10 000 рублей, неся издержки на судебное представительство и уплату государственной пошлины.

В-третьих, такие иски становятся рассредоточенными и не побуждают эмитента к совершению своевременных действий по реструктуризации задолженности или обращению в суд с заявлением о собственном банкротстве. Индивидуальные иски владельцев облигаций становятся единичными и не формируют риск крупной ответственности эмитента.

В-четвертых, возникает риск принятия противоречащих друг другу решений

[1] Kahan M. Rethinking corporate bonds: the trade-off between individual and collective rights // N.Y.U. Law Review. 2002. Vol. 77. No. 4.

по одному и тому же делу. Если каждый владелец облигаций будет предъявлять иск самостоятельно, то дела будут рассматриваться разными судьями, возможно даже различными судебными составами, что потенциально приведет к тому, что единый спор получит различную правовую квалификацию.

В-пятых, возникает перегрузка судебной системы вследствие необходимости рассмотрения множества однотипных дел.

В-шестых, некоторые владельцы облигаций получат преимущественное удовлетворение своих требований по сравнению с остальными. Более того, исполнение в пользу одного из кредиторов впоследствии может быть оспорено в процедуре банкротства эмитента.

Предъявление искового заявления ПВО от имени инвесторов позволяет решить все эти проблемы.

Для владельца облигаций важно, чтобы его требования в случае дефолта эмитента были максимально удовлетворены. Он рассчитывает на погашение номинальной стоимости облигации и получение купонного дохода.

Следовательно, действия ПВО должны быть направлены на создание возможности наиболее полного удовлетворения требований облигационеров как кредиторов эмитента. Соответственно, принимая решение о конкретных способах и методах защиты прав облигационеров, ПВО должен исходить из того, какие действия с наибольшей вероятностью приведут к исполнению обязательств эмитентом.

В частности, ПВО вправе не инициировать судебное разбирательство о взыскании задолженности в отношении эмитента, если у него имеются разумные основания полагать, что эмитент в ближайшее время самостоятельно погасит задолженность перед облигационерами или вынесет на повестку дня общего собрания владельцев облигаций (ОСВО) вопрос о проведении реструктуризации облигационного долга (подпункты 1 и 4 пункта 1 статьи 29.7 Закона о рынке ценных бумаг).

При этом само по себе намерение эмитента вынести вопрос о реструктуризации задолженности на ОСВО не может являться достаточным основанием для отказа от обращения в суд. ПВО должен быть осведомлен о том, что предложенный план реструктуризации является экономически обоснованным, не нарушает права и законные интересы владельцев облигаций, позволит восстановить платежеспособность эмитента для погашения задолженности в будущем.

В том случае, если ПВО полагает, что судебная защита прав владельцев облигаций будет более эффективной (в том числе по причине последующего инициирования процедуры банкротства (несостоятельности) эмитента[1]), он как разумный представитель сообщества кредиторов, обязан обратиться с исковым требованием в арбитражный суд.

Возможность обращения ПВО в суд для защиты прав и законных интересов облигационеров подтверждается многочисленной судебной практикой. Одно из первых таких дел (дело № А40-86240/18) было инициировано ПВО за свой счет в отношении эмитента ООО «ПСН Проперти Менеджмент» в 2018 году, и иск был полностью удовлетворен, а в 2021 году со стороны ПВО были инициированы три судебных процесса (дела № А45-16020/2021, № А45-15011/2021, № А45-15230/2021) в отношении эмитента ООО «Дядя Денер». ПВО, которые в разное время занимали и продолжают занимать лидирующие места по количеству обслуживаемых выпусков облигаций, тоже подавали исковые заявления к эмитенту за свой счет: ООО «Лигал кэпитал инвестор сервисез» (дело № А40-83/2022), ООО «Регион-финанс» (к эмитентам ПАО Управляющая компания «ГОЛДМАН ГРУПП» и ООО «Обувь России»[2]), ООО «Первая независимая»[3] (дело № А40-104228/2025). При этом отметим, что во всех случаях ПВО обращались в суд без дополнительного решения ОСВО о таком действии. Повышение государственной пошлины за обращение в арбитражный суд в 2024 году должно было стать основанием для пересмотра ПВО стоимости своих услуг, однако не все ПВО своевременно озаботились вопросами должного осуществления своих обязанностей. Отсутствие денежных средств у ПВО не может служить его освобождением от обращения в суд, учитывая преимущества судебной защиты ПВО, которые были перечислены в начале статьи.

Институт ПВО в российском праве должен рассматриваться как ключевой инструмент координации и концентрации требований кредиторов, обеспечивающий повышение эффективности защиты инвестора.

Закон о рынке ценных бумаг возлагает на ПВО не только право, но и обязанность своевременного инициирования судебной защиты прав и законных интересов владельцев облигаций. Игнорирование ПВО требований законодательства ставит вопрос о целесообразности нахождения такого ПВО в Списке ПВО, который ведет Банк России.

Институт ПВО в российском праве должен рассматриваться как ключевой инструмент координации и концентрации требований кредиторов, обеспечивающий повышение эффективности защиты инвестора

[1] Статья 7 Федерального закона от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)».

[2] В связи с большим количеством номеров дел перечислять все представляется нецелесообразным.

[3] Указанный ПВО исключен из Списка ПВО, который ведет Банк России, в связи с ненадлежащим выполнением своих обязанностей.