Антон Коблов,
юрист,
юридическая фирма «Линия права»

Облигации при РЕОРГАНИЗАЦИИ эмитента

В СЛУЧАЕ РЕОРГАНИЗАЦИИ ЭМИТЕНТА ЦЕННЫХ БУМАГ МОГУТ ВОЗНИКНУТЬ МНОГОЧИСЛЕННЫЕ ПРОБЛЕМЫ, КОТОРЫЕ НА ДАННЫЙ МОМЕНТ ПРАКТИЧЕСКИ НЕ УРЕГУЛИРОВАНЫ ДЕЙСТВУЮЩИМ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВОМ.
О ТОМ, КАКИЕ ИМЕННО ПРОБЕЛЫ НЕОБХОДИМО СРОЧНО ВОСПОЛНИТЬ, В СВОЕМ ОБЗОРЕ РАССКАЗЫВАЕТ ЮРИСТ ФИРМЫ «ЛИНИЯ ПРАВА» АНТОН КОБЛОВ.

Существующие на сегодня «реорганизационные» проблемы можно условно разделить на две категории: во-первых, риски реализации прав на ценные бумаги при правопреемстве их эмитента, во-вторых, технические трудности учета прав по облигациям при конвертации ценных бумаг в результате реорганизации эмитента.

ПРАВОПРЕЕМСТВЕННОСТЬ

Самая благоприятная ситуация для владельцев облигаций реорганизуемого эмитента сложится в том случае, если права по таким ценным бумагам будут переходить к вновь образовавшимся юридическим лицам в соответствии с передаточным актом или разделительным балансом, а сами облигации будут конвертированы в ценные бумаги правопреемника реорганизованного эмитента.

Становится непонятно, кто из правопреемников реорганизованного лица уполномочен принимать решения по выпуску облигаций и так далее. Строго юридически никто из вновь возникших юридических лиц не вправе принимать решения по выпуску ценных бумаг, если разделительный баланс (передаточный акт) и решение о реорганизации не содержат положений о правопреемнике эмитента по обязательствам из облигационного займа реорганизованного лица. Это может делать только лицо, которое указано в решении о выпуске ценных бумаг (и сертификате ценных бумаг — при документарной форме последних, абзацы 1 и 2 ст. 18 ФЗ «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 № 39-ФЗ), так как только этот документ закрепляет права по ценным бумагам, а соответственно, и обязанное по бумагам лицо.

Закон (ст. 60 ГК РФ) императивно закрепляет возможность досрочного прекращения обязательств реорганизуемого лица, в том числе и обязательств по ценным бумагам такого лица. Основанием для досрочного исполнения обязательств перед владельцами облигаций будет являться решение о реорганизации эмитента. Облигационеры в указанных случаях вправе требовать выплаты номинальной стоимости ценных бумаг и накопленного купонного дохода, определяемого согласно условиям о выпуске облигаций.

Кредиторы реорганизуемого лица (в том числе и владельцы облигаций) должны быть письменно уведомлены о предстоящей реорганизации в течение 30 дней с момента принятия решения о реорганизации. Возможно, что такое уведомление (по вине реорганизуемого лица или третьих лиц) в нужный срок не найдет своего получателя. Если же кредиторы не потребуют досрочного исполнения обязательств, то исполнять их досрочно реорганизуемый эмитент не будет. К моменту предъявления требований эмитент облигаций уже может перестать существовать и ждать возмещения можно будет только от его правопреемников, что может сильно усложнить ситуацию.

В любом случае права владельцев облигаций будут нарушены. При реорганизации должника кредиторы вправе выбирать между досрочным прекращением обязательств и переводом обязательств на правопреемника реорганизованного лица. В данном случае, а именно при отсутствии решения о конвертации ценных бумаг, кредиторы вправе ожидать только досрочного прекращения обязательства, так как облигации в отсутствии нового эмитента перестанут существовать, и бывшие владельцы ценных бумаг смогут предъявить к правопреемникам эмитента только требования по обязательству займа. Возможность совершения операций с ценными бумагами будет потеряна.

Одним словом, при отсутствии решения о конвертации ценных бумаг реорганизованного лица в ценные бумаги его правопреемника (одного из правопреемников) владельцы этих финансовых инструментов могут столкнуться с серьезными правовыми проблемами, разрешить которые будет непросто. В принципе, можно будет определить правопреемника по ценным бумагам с помощью разделительного баланса или передаточного акта реорганизуемого лица. Но даже при успешном его нахождении проблема не будет разрешена, потому что, как уже говорилось выше, права по облигациям закрепляются исключительно в решении о выпуске и в сертификате ценных бумаг (при документарной форме), а правопреемника эмитента нельзя принудить к совершению действий по государственной регистрации выпуска облигаций.

Если предположить наличие спора при возникновении указанной ситуации, то с неизбежностью придется констатировать, что владельцы таких ценных бумаг будут находиться в крайне уязвимом положении. Владелец облигаций реорганизованного эмитента сможет защитить свои права только в суде, где ему придется доказывать недействительность проведенной реорганизации, а также те обстоятельства, на которые он ссылается (то есть доказывать свою неосведомленность о проведении реорганизации или же отсутствие согласия на перевод долга). Конечно, облигационер может надеяться на успешное завершение этого судебного разбирательства, но, безусловно, при этом будет потрачено значительное количество времени и материальных средств, не всегда сопоставимых с выгодами от удачного завершения процесса.

Решить данную проблему можно только при условии добросовестности правопреемника реорганизованного эмитента ценных бумаг. Облигации реорганизуемого эмитента должны быть конвертированы этим обществом в облигации вновь созданного юридического лица – правопреемника (с одновременным погашением облигаций реорганизованного эмитента) или просто досрочно погашены эмитентом. Нормы Стандартов эмиссии ценных бумаг от 25.01.2007 № 07-4/пз-н указывают на возможность досрочного погашения облигаций только в том случае, когда это предусмотрено соответствующим решением о выпуске. Представляется, что в данном случае Закон (п. 2 ст. 60 ГК РФ), имеющий большую юридическую силу, чем подзаконный акт ФСФР России (Стандарты эмиссии ценных бумаг), императивно предписывает, что обязательства по облигациям должны быть досрочно исполнены.

РЕОРГАНИЗАЦИЯ

Следует отметить, что практически не регулируются законодательством вопросы внесения записи о конвертации ценных бумаг у регистратора (при бездокументарной форме облигаций). Пункт 7.4.2 Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг от 02.10.1997 № 27 не регулирует случаи появления нескольких юридических лиц в результате реорганизации (выделение, разделение), а также вопросы передачи документов о конвертации другому регистратору. При конвертации документарных облигаций с централизованным хранением возникают те же трудности, связанные с полным отсутствием законодательного регулирования ситуаций, связанных с реорганизацией эмитента ценных бумаг. Так, в Положении о депозитарной деятельности в Российской Федерации от 16.10.1997 № 36 вообще не упоминаются действия депозитария по конвертации облигаций в процессе реорганизации эмитента. Эти действия могут регулироваться внутренними документами депозитария.

Конвертация в соответствии с требованиями Стандартов эмиссии ценных бумаг (п. 8.3.4) должна осуществиться в день государственной регистрации юридического лица – правопреемника эмитента (Положением о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг — п. 7.4.2 — также предусмотрена конвертация в течение одного дня), что практически невозможно выполнить технически в описываемых случаях. Такие ситуации, в частности, складывались при реорганизации РАО «ЕЭС России». При полном отсутствии нормативного регулирования взаимодействия регистраторов вновь образовавшихся компаний сложилась позитивная практика заключения четырехсторонних договоров (два регистратора/депозитария, реорганизуемое и вновь появившееся общества) для согласования всех вопросов по проведению конвертации ценных бумаг. Таким образом, при отсутствии федерального регулирования юридические лица, участвующие в реорганизации, и регистраторы (депозитарии) вынуждены сами вырабатывать для себя определенные правила. Такие соглашения позволяют урегулировать все вопросы по передаче документов по конвертации от регистратора к регистратору (от депозитария к депозитарию), не ущемляя ничьих прав, а также согласовать действия регистраторов (депозитариев) для соблюдения сроков конвертации.

В противном случае права по облигациям могут «зависнуть» при передаче документов от регистратора к регистратору или от депозитария к депозитарию (ценные бумаги будут числиться за реорганизованным

эмитентом несмотря на то, что такое общество уже перестало существовать). Ценные бумаги реорганизованного эмитента будут аннулированы депозитарием (регистратором), а новые, появившиеся в результате проведенной конвертации, еще не будут зачислены на счета владельцев. Подобное положение дел приведет к фактической «заморозке» всех операций с такими ценными бумагами, которые до момента совершения всех необходимых действий по зачислению облигаций на счета владельцев, существование которых вообще не будет отражено в системах хранения и учета. Единственным документом, подтверждающим существование этих ценных бумаг, будет являться только соответствующее решение о выпуске (и сертификат ценных бумаг при документарной форме). Однако этого явно недостаточно для проведения операций с такими ценными бумагами, которые еще нигде не учитываются и не хранятся, возможность обращения таких облигаций будет весьма ограничена. Более того, владельцам подобных облигаций будет крайне сложно доказать наличие у них таких ценных бумаг, так как они не будут числиться на счете депо или на счете у регистратора.

С не меньшими проблемами владелец облигаций может столкнуться и при общем регистраторе (депозитарии) реорганизуемого общества — эмитента и его правопреемника, исчезнут только технические и правовые проблемы взаимодействия двух регистраторов (депозитариев). В этом случае также придется уповать только на внутренние документы регистратора (депозитария) или на заключенные с ним договоры.

Возможно, следует предусмотреть в законодательных актах определенные требования к депозитариям (регистраторам) по учету и хранению ценных бумаг при их конвертации, защищающие интересы инвесторов от неоправданных задержек в учете облигаций, способных привести к убыткам в результате технической невозможности проведения операций с такими ценными бумагами.

МАСШТАБНЫЕ РЕОРГАНИЗАЦИИ ПОСЛЕДНЕГО ВРЕМЕНИ ЯВСТВЕННО ПОКАЗАЛИ НЕДОСТАТКИ ЗАКОНОДАТЕЛЬНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ПЕРЕХОДА ПРАВ ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ ПРИ РЕОРГАНИЗАЦИИ ЭМИТЕНТОВ ТАКИХ БУМАГ. ВНЯТНАЯ СУДЕБНАЯ ПРАКТИКА НА ДАННЫЙ МОМЕНТ ПО ТАКИМ ВОПРОСАМ ОТСУТСТВУЕТ. В ИТОГЕ, СУЩЕСТВУЕТ СЕРЬЕЗНЫЙ РИСК ЗЛОУПОТРЕБЛЕНИЙ ПРИ РЕОРГАНИЗАЦИИ ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ, А ВЛАДЕЛЬЦЫ ОБЛИГАЦИЙ НЕ ИМЕЮТ СООТВЕТСТВУЮЩЕЙ ЮРИДИЧЕСКОЙ ЗАЩИТЫ СВОИХ ИНТЕРЕСОВ. ПРОБЛЕМА КООРДИНАЦИИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ДЕПОЗИТАРИЕВ И РЕГИСТРАТОРОВ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ КОНВЕРТАЦИИ ЦЕННЫХ БУМАГ СТОИТ ЕЩЕ ОСТРЕЕ. СУЩЕСТВУЕТ ЗНАЧИТЕЛЬНЫЙ РИСК НЕОПРАВДАННЫХ ЗАДЕРЖЕК ЗАЧИСЛЕНИЯ ОБЛИГАЦИЙ НА СЧЕТА ИХ ВЛАДЕЛЬЦЕВ, ПРИ КОТОРОМ ИНВЕСТОРЫ МОГУТ ЛИШИТЬСЯ ВОЗМОЖНОСТИ ПРОВЕДЕНИЯ КАКИХ-ЛИБО ОПЕРАЦИЙ С ТАКИМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ.

LOANS.CBONDS
СИНДИЦИРОВАННЫЕ КРЕДИТЫ

ИНФОРМАЦИОННЫЙ РЕСУРС
Loans.Cbonds.info

Синдицированное кредитование в России и СНГ

Информационный ресурс Loans.Cbonds — проект компании Cbonds.ru, посвященный рынку синдицированных кредитов заемщиков из России и стран СНГ. Целевая аудитория сайта — представители банков, инвестиционных компаний, заемщиков и институциональных инвесторов.

Loans.Cbonds — это новости, аналитические материалы, индикаторы рынка, база данных по синдицированным кредитам. Вся информация на сайте находится в свободном доступе. Будем рады разместить Ваши аналитические материалы, пресс-релизы и другую информацию по рынку синдицированных кредитов на нашем сайте.

НАДЕЕМСЯ НА ВЗАИМОВЫГОДНОЕ СОТРУДНИЧЕСТВО!

http://loans.cbonds.info