Константин Астафьев,
старший юрист практики «Арбитраж. Конфликты. Судебные споры», юридическая фирма «Вегас-Лекс»

НОВАЦИИ в сфере защиты облигационеров

ОЧЕВИДНО, ЧТО ЕСЛИ НЕ ПРЕДПРИНИМАТЬ В БЛИЖАЙШЕЕ ВРЕМЯ СРОЧНЫХ МЕР ПО ВОССТАНОВЛЕНИЮ ДОЛГОВОГО РЫНКА, ЭТО МОЖЕТ ПОВЛЕЧЬ НЕОБРАТИМЫЕ ПОСЛЕДСТВИЯ КАК В ОТНОШЕНИИ КОНКРЕТНЫХ КОМПАНИЙ, ЧТО МОГУТ БЫТЬ ДОВЕДЕНЫ ДО ПРОЦЕДУРЫ БАНКРОТСТВА, ТАК И В ОТНОШЕНИИ ВСЕГО РОССИЙСКОГО ДОЛГОВОГО РЫНКА, РЕПУТАЦИИ КОТОРОГО БУДЕТ НАНЕСЕН ПОСЛЕДНИЙ И НА ЭТОТ РАЗ УЖЕ НЕПОПРАВИМЫЙ УДАР. БЕЗУСЛОВНО, АКТИВНАЯ РОЛЬ В ДАННОМ ПРОЦЕССЕ ДОЛЖНА БЫТЬ ОТВЕДЕНА РЕГУЛЯТОРУ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ — ФЕДЕРАЛЬНОЙ СЛУЖБЕ ПО ФИНАНСОВЫМ РЫНКАМ. ИМЕННО ОТ ЕЕ СВОЕВРЕМЕННО РЕАЛИЗОВАННЫХ ИНИЦИАТИВ, В ПЕРВУЮ ОЧЕРЕДЬ НА ЗАКОНОДАТЕЛЬНОМ УРОВНЕ, БУДЕТ ЗАВИСЕТЬ СКОРОСТЬ ВОССТАНОВЛЕНИЯ РОССИЙСКОГО ДОЛГОВОГО РЫНКА.

По нашему мнению, изменения в законодательстве о рынке ценных бумаг должны выражаться, прежде всего, в формировании новых институтов, которые позволят еще на этапе «преддефолтного» состояния эмитента принять превентивные меры, отражающие общее консолидированное мнение всех владельцев облигаций.

Должны быть созданы условия, позволяющие как эмитенту, так и инвесторам безболезненно пройти процедуру дефолта, в том числе принять совместное решение о предоставлении эмитенту отсрочки исполнения обязательств по облигациям либо об условиях прекращения обязательств эмитента перед владельцами облигаций.

В большинстве случаев на сегодняшний день ввиду отсутствия нормативного регулирования процедуры взаимоотношений между эмитентом и инвесторами ситуация складывается следующим образом: по одному и тому же дефолту одни инвесторы ведут переговорный процесс о реструктуризации, другие, порой не дожидаясь наступления дефолта, уже подают требования в суд о досрочном исполнении обязательств и взыскании допущенных убытков.

Конечно, такая ситуация ни в коей мере не отвечает тем принципам, которые изначально заложены законодательством о рынке ценных бумаг при биржевом размещении облигаций и не способствует стабилизации ситуации на российском долговом рынке.

Публичность, которая свойственна биржевым облигациям, обуславливает необходимость введения механизма консолидации мнений всех владельцев облигаций эмитента при проведении любого рода процедур, связанных с исполнением обязательств по таким облигациям. Достижение любого рода «закрытых» договоренностей (неизвестных иным владельцам облигаций и фондовому рынку в целом) между отдельными владельцами облигаций и эмитентом может повлечь нарушение прав иных владельцев облигаций. Должны соблюдаться общность и единство интересов

всех владельцев облигаций при разрешении любого рода вопросов, связанных с исполнением обязательств по облигациям, особенно если такие вопросы возникают вследствие того, что эмитент допустил дефолт.

Между тем положительные тенденции в направлении усовершенствования законодательства о рынке ценных бумаг все же наметились. В частности, в настоящее время ФСФР России разработала законопроект «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» (в части создания механизмов, направленных на защиту прав владельцев облигаций, далее — Законопроект об общих собраниях владельцев облигаций).

Законопроект об общих собраниях владельцев облигаций вводит два важнейших института:

1. Общее собрание владельцев облигаций.
2. Представитель владельцев облигаций.

Как следует из пояснительной записки депутата Государственной Думы РФ Анатолия Аксакова, «*основной идеей и целью законопроекта является создание условий для введения в российскую практику общего собрания владельцев облигаций, что позволит ввести в правовое русло процесс урегулирования отношений эмитента и владельцев облигаций в случае изменения условий их выпуска, а также неполного и несвоевременного исполнения обязательств (дефолта) по данным ценным бумагам. Для этого Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» дополняется рядом норм, регулирующих общее собрание владельцев облигаций*»[1].

О планах введения упомянутых институтов ФСФР России заявляла еще в 2006 году[2]. Однако поскольку российский рынок корпоративных долговых обязательств в этот период времени активно развивался и к началу 2008 года находился на своем пике, данные инициативы не находили необходимой поддержки.

В первую очередь, пассивность в принятии данных изменений была вызвана стабильностью на долговом рынке — с 1999 года не произошло ни одного серьезного дефолта по каким-либо значимым облигационным заимствованиям. Более того, некоторые участники рынка ценных бумаг высказали тогда мнение, что новации, предлагаемые регулятором, преждевременны и трудно реализуемы на практике. Сегодня же, ввиду сложившейся ситуации, по мнению большинства экспертов, данные меры должны если не спасти, то хотя бы стабилизировать ситуацию и прекратить хаотичные действия участников долгового рынка.

Кроме того, появление в российском законодательстве о рынке ценных бумаг таких институтов, как «общее собрание владельцев облигаций» и «представитель владельцев облигаций», — это определенное заимствование из передовой мировой практики, сложившейся на международных долговых площадках.

Например, в США механизм организации облигационеров на законодательном уровне был введен еще в 1939 году[3]. В соответствии с данным законом, при проведении облигационных выпусков, как правило, назначается трасти[4] (*англ. Trustee*). Отношения между эмитентом облигаций и их владельцами состоят из двух компонентов — отношений по поводу долга и отношений по поводу траста. Акт о трасте по своей правовой природе является соглашением между эмитентом и трасти, выгодоприобретателями по которому являются облигационеры. В соответствии с этим соглашением трасти передаются все права в отношении имущества, которое служит обеспечением выпуска. Таким образом удается избежать сложного регулирования отношений при передаче подобных прав неопределенному кругу облигационеров. Контроль над определением содержания актов о трасте возлагается на Комиссию по ценным бумагам и биржам США (*англ. The United States Securities and Exchange Commission (SEC)*).

Таким образом, вектор, задаваемый ФСФР России, абсолютно верен — максимальная защита прав инвесторов на долговом рынке, что является одним из условий для реализации проекта по созданию в России международного финансового центра.

Создание механизма консолидации мнений владельцев облигаций, предполагающего наличие общего собрания владельцев облигаций и представителя владельцев облигаций, вовсе не означает, что судебные разбирательства, которые являются следствием неисполнения эмитентом обязательств по облигациям, прекратятся совсем.

Изначально в законопроект об общих собраниях владельцев облигаций заложен механизм, позволяющий общему собранию владельцев облигаций принять решение либо о реструктуризации долга, либо о предъявлении в суд требования об исполнении обязательств по облигациям эмитентом (лицом, предоставившим обеспечение по облигациям).

Принципиальное отличие от ситуации, которую мы наблюдаем сегодня, будет состоять лишь в том, что в арбитражный суд будет предъявлено, например, не десять исковых заявлений от всех владельцев облигаций о понуждении эмитента (лица, предоставившего обеспечение по облигациям) к исполнению обязательств по облигациям, которые разойдутся по 10 различным судебным составам и будут создавать казуальность при принятии решений, а всего лишь одно консолидированное исковое заявление, предъявленное от лица представителя владельцев облигаций, назначенного эмитентом либо избранного по решению общего собрания владельцев облигаций, представляющего в суде интересы всех владельцев облигаций.

Такой механизм позволит:

- в значительной мере уменьшить нагрузку арбитражных судов, которые в последнее время буквально «завалены» исками о взыскании просроченной задолженности по облигационным, кредитным и иным обязательствам;
- в рамках одного судопроизводства решить вопрос о применении обеспечительных мер в отношении имущества эмитента (лица, предоставившего обеспечение по облигациям), вынести решение об удовлетворении требований всех владельцев облигаций либо заключить мировое соглашение об условиях исполнения нарушенных эмитентом обязательств одновременно в отношении всех владельцев облигаций.

---

[1] URL: http://www.aksakov.ru/lawstext/laws/id/725859.html

[2] URL: http://www.kommersant.ru/doc.aspx?DocsID=715178

[3] Trust Indenture Act 1939

[4] An individual who holds or manages assets for the benefit of another

«НОВЫЕ» ВИДЫ ОБЛИГАЦИОННЫХ СПОРОВ

Тщательный анализ положений законопроекта об общих собраниях владельцев облигаций, кроме вывода о намечающейся положительной тенденции в упорядочении отношений «эмитент — владельцы облигаций», заставляет сделать еще один (неутешительный) вывод: введение институтов общего собрания владельцев облигаций и представителя владельцев облигаций обусловит появление ранее неизвестных российской судебно-арбитражной практике категорий споров:

- между владельцами облигаций и общим собранием владельцев облигаций;
- между владельцами облигаций и представителями владельцев облигаций;
- между представителем владельцев облигаций и эмитентом.

Появление первой категории споров, то есть между владельцами облигаций и общим собранием владельцев облигаций, будет обусловлено тем, что согласно положениям законопроекта об общих собраниях владельцев облигаций, «*владелец облигаций вправе обжаловать в суд решение, принятое общим собранием владельцев облигаций, <...> такое заявление может быть подано в суд в течение трех месяцев со дня, когда владелец облигаций узнал или должен был узнать о принятом решении*».

Приведенная норма по смыслу и содержанию практически аналогична ч. 7 ст. 49 Федерального закона «Об акционерных обществах», в соответствии с которой «*акционер вправе обжаловать в суд решение, принятое общим собранием акционеров, <...> такое заявление может быть подано в суд в течение шести месяцев со дня, когда акционер узнал или должен был узнать о принятом решении*».

Между тем, если в случае с обжалованием акционером решения общего собрания акционеров абсолютно понятно, что ответчиком по делу будет выступать непосредственно само акционерное общество, так как общее собрание акционеров является одним из органов его управления, а в соответствии со ст. 53 Гражданского кодекса РФ именно через свои органы управления юридическое лицо приобретает гражданские права и принимает гражданские обязанности, то из законопроекта об общих собраниях владельцев облигаций не представляется возможным установить, кто будет выступать ответчиком в суде по делу по иску владельца облигаций о признании недействительным решения, принятого общим собранием владельцев облигаций. Общее собрание владельцев облигаций не является органом юридического лица, а значит, эмитент не может выступать ответчиком по такому спору. Статусом юридического лица общее собрание владельцев облигаций также не владеет, а значит, также не может выступать ответчиком в суде. Фактически владелец облигаций, не согласный с решением общего собрания владельцев облигаций, будет поставлен в ситуацию, когда пробел в законодательном регулировании лишает его возможности реализовать право на обжалование решения, которое, по его мнению, нарушает его права.

Можно предположить, что ответчиками (именно ответчиками, а не ответчиком) здесь будут выступать все владельцы облигаций, голосовавшие за принятие решения, которое обжалует не согласный с ними владелец облигаций. Иной вариант, исходя из структуры правоотношений между владельцами облигаций в рамках общего собрания владельцев, вряд ли представляется возможным.

Альтернативным вариантом здесь также может быть выпуск Высшим Арбитражным судом РФ соответствующего разъяснения о применении судами положений об оспаривании владельцем облигаций решения общего собрания владельцев облигаций по аналогии с Постановлением Пленума ВАС РФ от 18 ноября 2003 года № 19 «О некоторых вопросах применения Федерального закона «Об акционерных обществах», доказавшим свою эффективность при разрешении судами корпоративных споров.

Появление второй категории споров — между владельцами облигаций и представителем владельцев облигаций — может явиться следствием того, что законопроектом об общих собраниях владельцев облигаций прямо установлена ответственность представителя владельцев облигаций перед владельцами облигаций «*за убытки, причиненные им его виновными действиями (бездействием)*».

На фоне развивающихся кризисных явлений, затронувших фондовый рынок, надо ожидать того, что некоторые владельцы облигаций непременно воспользуются такой нормой (если она будет принята) в случае объявления эмитентом дефолта по облигациям, обвинив представителя владельцев облигаций в непринятии мер по защите прав и законных интересов владельцев облигаций или в неисполнении обязанности по выявлению обстоятельств, которые повлекли нарушение прав и законных интересов владельцев облигаций.

Такой нормой в случае ее принятия следует пользоваться очень осторожно как владельцам облигаций, так и судам, которые будут рассматривать такие иски. Очень важно, чтобы эта норма не стала для владельцев облигаций и эмитентов, не просчитавших свои инвестиционные риски, очевидным и самым простым способом переложить все свои убытки на представителя владельцев облигаций, а такой соблазн в современных реалиях может появиться у многих игроков рынка.

Более того, при наличии нормы в таком виде, очевидно, будут сложности с желающими занять место представителя владельца облигаций, ведь ответственность возлагается очень значительная.

Не предусмотрен в законе и механизм страхования ответственности такого лица, по аналогии с зарубежным законодательством.

Третьей категорией споров — между представителем владельцев облигаций и эмитентом — будут не только споры, основанные на исках представителя владельцев облигаций об исполнении обязательств по облигациям (понуждение к исполнению по оферте, выплате купонного дохода), аналогичные тем, что уже рассматриваются судами по искам владельцев облигаций. Третья категория потенциальных споров будет основана на исках представителей владельцев облигаций к эмитенту, вытекающих из того перечня прав, которыми будет наделен представитель владельцев облигаций при выполнении своих обязанностей.

Такими исками представителей владельцев облигаций могут стать:

- иски о понуждении эмитента к исполнению решений, принятых общим собранием владельцев облигаций;
- иски об устранении эмитентом обстоятельств, которые могут повлечь нарушение прав и законных интересов владельцев облигаций;
- иски к эмитенту о приведении предоставленного обеспечения по облигациям в состояние, установленное условиями договора займа (решением о выпуске облигаций и проспектом облигаций);
- иски к эмитенту, его аудитору или оценщику об истребовании необходимой информации;
- иски к эмитенту об устранении препятствий в реализации права присутствовать без права голоса на заседаниях (собраниях) его органов управления.

Безусловно, это лишь примерный перечень исков, которые представители владельцев облигаций вправе будут предъявить к эмитенту, если следовать тому перечню прав и обязанностей, который будет закреплен за ним в соответствии с законопроектом об общих собраниях владельцев облигаций.

НА ПУТИ К АЛЬТЕРНАТИВНЫМ ФОРМАМ РАЗРЕШЕНИЯ ОБЛИГАЦИОННЫХ СПОРОВ

Вывод о том, какие потенциальные споры ожидают эмитентов и облигационеров, кроме тех, что уже разбираются в судах, сделанный в предыдущей главе настоящей статьи, действительно важен, так как уже сейчас, осознав их реальность и потенциальную сложность, необходимо начинать создание обязательных механизмов внесудебных форм разрешения конфликтов между участниками так называемых «облигационных» правоотношений, чтобы в очередной раз не свести на нет все те возможности, которые предоставят механизмы, заложенные в законопроекте об общих собраниях владельцев облигаций.

Одним из первых шагов, сделанных в этом направлении, является утвержденная Распоряжением Правительства РФ от 29 декабря 2008 года № 2043-р[5] Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года, которая указывает на то, что «*актуальной является проблема корпоративных конфликтов между российскими компаниями, а также споров с участием иностранных инвесторов*», а «*судебный порядок их разрешения за счет своей длительности и невысокой эффективности не способен привести конфликтующие стороны к сравнительно быстрому и взаимоприемлемому выходу из спорной ситуации. Длящиеся годами судебные процессы приводят к увеличению расходов российских компаний, причиняют прямой и косвенный вред инвесторам и снижают инвестиционную привлекательность экономики России*».

Далее приводится суждение о том, что «*в этой связи необходимо оказать поддержку внесудебным формам разрешения корпоративных и иных конфликтов <...> и рассмотреть возможность применения нового для российской деловой практики способа поиска решений и выхода из критических ситуаций — медиации (посредничества), <...> в целях внедрения*» которой «*нужно разработать систему мер, стимулирующих их (внесудебных форм разрешения конфликтов — прим. автора) применение, наделить соответствующий уполномоченный государственный орган необходимыми полномочиями, связанными с организацией этой работы и аккредитацией профессиональных медиаторов. По мере развития механизмов и институтов медиации следует рассмотреть целесообразность введения обязательного досудебного этапа использования медиации при возникновении отдельных наиболее сложных категорий корпоративных споров в области эмиссии ценных бумаг, раздела активов, слияний и поглощений и иных случаях, существенным образом затрагивающих права и интересы инвесторов*».

Хотя документ посвящен все же не облигационным, а корпоративным спорам, идея внедрения аналогичного механизма разрешения наиболее сложных облигационных споров выглядит вполне обоснованной, в том числе с учетом предстоящих нововведений в части общего собрания владельцев облигаций.

Однако до тех пор, пока не создан обязательный досудебный этап использования медиации, а участники рынка облигаций не склонны к передаче облигационных споров на разрешение в существующие третейские суды, первым шагом на пути к оптимизации и улучшения «качества» правосудия по таким спорам могло бы быть формирование в арбитражных судах московского региона специальных судебных составов, специализирующихся исключительно на облигационных спорах.

Несмотря на существование приводимой в настоящей статье стратегии развития финансовых рынков, автором которых является государство, главным инициатором создания альтернативных форм разрешения сложных облигационных споров, которым еще только предстоит проявить себя в полной мере, должен стать бизнес в лице ведущих объединений и ассоциаций участников рынка ценных бумаг, частных и институциональных инвесторов.

Задача государства в лице арбитражных судов в текущей ситуации также не менее значима. Во избежание формирования негативной практики применения положений, закрепленных в законопроекте об общих собраниях владельцев облигаций, необходимым является их разъяснение Высшим Арбитражным Судом РФ по аналогии с уже упоминавшимся ранее Постановлением Пленума ВАС РФ от 18 ноября 2003 года № 19 «О некоторых вопросах применения Федерального закона «Об акционерных обществах», которое дает ответы на вопросы о применении тех или иных положений Закона «Об акционерных обществах» и не позволяет нижестоящим арбитражным судам толковать их по-своему.

Такие разъяснения помогут предотвратить формирование у нижестоящих судов и участников облигационных споров искаженного понимания нововведений, предлагаемых в законопроекте об общих собраниях владельцев облигаций, что приведет к формированию единообразной и устойчивой судебной практики.

[5] URL: http://www.fcsm.ru/strateg.asp?ob_no=169513