

Угроза дефолта по выпущенным ценным бумагам для многих компаний стала в последнее время, увы, вполне реальной. Здесь весьма кстати оказались нововведения Закона о рынке ценных бумаг — его новые возможности эмитенты начали активно использовать для реструктуризации обязательств перед держателями. И как показывает практика, вполне успешно.

Текст: Анастасия Савельева, партнер юридической фирмы «Савельев, Батанов и партнеры»

Общее собрание владельцев облигаций. Как реструктурировать долг

Нормы об общем собрании владельцев облигаций (ОСВО) и представителях владельцев облигаций (ПВО) появились в Федеральном законе от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» («Закон о рынке ценных бумаг») и вступили в силу (за исключением ряда положений) с 01.07.2014. Но только начиная со второй половины 2015 года эти нормы стали активно использоваться на практике. В этот период многие эмитенты столкнулись с угрозой или даже с фактом наступления де-

фолта по выпущенным ценным бумагам. Институт ОСВО значительно изменил механизмы реструктуризации облигационных займов. В ходе дефолтов 2009–2010 годов эмитенты активно применяли три схемы реструктуризации с различными модификациями:

1) заключали через фондовую биржу встречные договоры купли-продажи облигаций, в рамках которых часть облигаций выкупалась эмитентом, а в отношении остальных прекращалось право владельцев требовать досрочного пога-

шения бумаг путем их обратного выкупа владельцами;

2) обменивали дефолтные облигации на новые, что требовало проведения отдельной эмиссии и затягивало сроки реструктуризации;

3) допускали владельцев дефолтных ценных бумаг в уставный капитал эмитента путем обмена облигаций на обыкновенные или привилегированные акции. Все механизмы имели как минимум два значительных недостатка.

Первый недостаток. Эмитенту в большинстве случаев не удавалось договориться со всеми держателями бумаг (особенно если облигации находились во владении большого количества физических лиц). Реструктуризацию нельзя было считать на 100% завершенной, так как по некоторой части облигаций дефолт не был прекращен.

Второй недостаток. Реструктуризация требовала значительного времени, которого у эмитента иногда нет. Когда условия выпуска других эмиссионных бумаг эмитента или его аффилированных лиц содержат положения о кросс-дефолте, дефолт по одной бумаге может запустить лавинообразный поток дефолтов по другим обязательствам.

Эти проблемы решили институты ОСВО и ПВО. ОСВО позволяет консолидировать волю держателей ценных бумаг по наиболее важным вопросам, список которых закреплен в ст. 29.7 Закона о рынке ценных бумаг и является в настоящий момент закрытым (см. список на полях).

Решение ОСВО как консолидированная воля большинства

Важная особенность ОСВО — его решения обязательны для всех

владельцев облигаций, в том числе для тех, кто голосовал против или не принимал участие в собрании. Эмитенту необходимо согласовать условия реструктуризации не со 100% облигационеров, а только с 3/4 (по большинству существенных вопросов). Обычно большая часть облигаций размещена среди институциональных инвесторов: банков, пенсионных фондов, страховых компаний и т.п. И только небольшой процент находится в руках разрозненных физлиц и иных мелких инвесторов. Это означает, что в случае принятия решения ОСВО и его реализации эмитентом дефолт прекратится по всем облигациям выпуска.

Владельцы облигаций предпринимают попытки признать недействительным решения, принятые ОСВО. Решение ОСВО может быть оспорено владельцем облигаций, который не участвовал в собрании или голосовал против. Однако такие попытки на практике пока успехом не увенчались. Поскольку проведение ОСВО в значительной степени контролируется и реализуется НРД, найти какие-то нарушения в процедуре собрания достаточно сложно, а экономическую целесообразность решений ОСВО суды не уполномочены проверять (решение АСГМ от 30.06.2016 по делу № А40-231312/2015).

Не помогают облигационерам и ссылки на специальное законодательство. Например, управляющие негосударственными пенсионными фондами или страховые организации ссылались на то, что получение ими отступного, утвержденного собранием, приведет к нарушению специального регулирования и требований к составу их активов. Но суды приравнивали указанных лиц к иным участникам оборота, посчитав, что при приоб-



- Согласие на внесение эмитентом изменений в эмиссионные документы или предоставление ПВО права самостоятельно принять такое решение;
- отказ от права требовать досрочного погашения облигаций в случае его возникновения;
- отказ от права на предъявление требования к лицу, предоставившему обеспечение по облигациям;
- согласие на заключение и утверждение от имени владельцев облигаций соглашения о прекращении обязательств по облигациям предоставлением отступного или новацией;
- отказ от права на обращение в суд (или отказ от права) с требованием к эмитенту облигаций и (или) лицу, предоставившему обеспечение по облигациям эмитента;
- избрание ПВО.

155

ОСВО было проведено за период с 1 июля 2014 года по 31 декабря 2016 года. Несмотря на требование п. 2 ст. 29.6 Закона о рынке ценных бумаг проводить ОСВО отдельно по каждому выпуску облигаций, ряд ОСВО содержат в повестке вопросы, затрагивающие несколько выпусков облигаций. Для упрощения количество проведенных ОСВО считали исходя из количества сообщений о них.

Источник: «Интерфакс» (анализ по сообщениям о существенных фактах «О проведении общего собрания владельцев облигаций»)

решении облигаций истцы приняли на себя предпринимательские риски, включая риск получения убытков от финансовых операций (решение АСГМ от 20.06.2016 по делу № А40-182141/2015, постановление 9ААС от 09.09.2016 № 09АП-39573/2016).

Решение ОСВО в некоторой степени навязывает волю большинства меньшинству, и суды охраняют интересы большинства облигационеров. Признание недействительными соглашений об отступном приведет к нарушению прав владельцев облигаций, которые дали согласие на заключение ПВО договоров, а также интересов владельцев, которые не оспорили решения ОСВО и получили отступное (постановления 9ААС от 09.09.2016 № 09 АП-39573/2016, 9ААС от 28.06.2016 № 09АП-20937/2016-ГК).

Внесение изменений в эмиссионную документацию

Консолидация воли владельцев облигаций с помощью ОСВО дает эмитентам возможность внести изменения в решение о выпуске ценных бумаг. Такое решение можно рассматривать как форму выражения согласия владельцев на внесение изменений в договор облигационного займа (ответ департамента допуска на финансовый рынок Банка России от 01.07.2016 № 52-4/8207 на запрос Ассоциации управляющих компаний «Национальная лига управляющих»). Это позволяет эмитенту зарегистрировать изменения в решение о выпуске облигаций вместо выпуска новых ценных бумаг, что сокращает трудо- и временные затраты. Такие изменения могут затрагивать порядок амортизации номинала

облигации, порядок и размеры выплаты купона и пр. Такой способ реструктуризации был востребованным в течение 2016 года.

Аргумент облигационеров, недовольных принятыми на ОСВО решениями, — неприменение к облигациям, зарегистрированным до 01.07.2014, положений новой гл. 6.1 Закона о рынке ценных бумаг. Суды уверенно и однозначно отклоняют такие требования со ссылкой на п. 4 ст. 4 ФЗ от 23.07.2013 № 210-ФЗ и указывают, что новые положения применяются к правам и обязанностям, которые возникнут у владельцев непогашенных облигаций, размещенных эмитентами и приобретенных владельцами до 01.07.2014. Сами правоотношения возникли и действуют после 01.07.2014 и, соответственно, подпадают под сферу регулирования новой редакции Закона о рынке ценных бумаг (постановления 9ААС от 12.10.2016 № 09АП-42176/2016-ГК, 9ААС от 02.09.2016 № 09АП-38228/2016).

Заключение соглашений с владельцами облигаций

Наличие ПВО позволяет эмитентам заключать со всеми владельцами облигаций соглашения об отступном или новации долга. Подписание договора ПВО от имени держателей облигаций и исполнение эмитентом своих обязательств по договору, например, внесением денежных средств в депозит нотариуса, прекращают/новируют обязательство эмитента перед всеми владельцами в дату поступления денег на счет нотариуса.

Обратите внимание на случаи, когда владелец облигаций успел обратиться в суд с требованием к эмитенту и/или поручителю о приобретении ими облигаций на условиях,



НРД

«Национальный расчетный депозитарий» — российская небанковская кредитная организация, центральный депозитарий России, профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий депозитарную деятельность.

установленных решением о выпуске ценных бумаг. Такой владелец сохраняет право на иск, а эмитент и/или поручитель — обязанность приобрести облигации, даже если в последующем ОСВО было принято решение заключить с эмитентом соглашение об отступном и тем самым прекратить обязательства последнего по выкупу. Суды указывают на то, что действующим законодательством не предусмотрена обязательность вступления ПВО в процесс, инициированный самим владельцем облигаций даже посредством замены такого владельца. Все это, несмотря на то что ПВО рассматривается в качестве организации, уполномоченной действующим законодательством на обращение в арбитражный суд в защиту прав и законных владельцев облигаций (постановления АС ЗСО от 29.04.2016 № Ф04-1316/2016, от 29.04.2016 № Ф04-1252/2016, от 25.04.2016 № Ф04-1130/2016, от 21.04.2016 № Ф04-1121/2016, 8ААС от 22.03.2016 № 08АП-14934/2015). Иная позиция встречается в некоторых делах судов общей юрисдикции, которые указывают, что процессуальные права истца прекращаются с момента избрания ПВО (апелляционное определение Суда ХМАО — Югры от 01.03.2016 по делу № 33-1239/2016).

Если соглашение об отступном подписано после вынесения решения суда первой инстанции о взыскании с эмитента номинальной стоимости облигаций, то оно не принимается в расчет и решение суда о взыскании облигационного долга остается в силе (постановление 8ААС от 23.12.2015 № 08АП-12216/2015). Такое соглашение об отступном мировым соглашением не является, поскольку не предполагает наличие взаимного волеизъявления истца

и ответчика на мирное урегулирование спора (постановления 8ААС от 03.11.2015 № 08АП-9704/2015, от 23.10.2015 № 08АП-9008/2015).

В одном из споров ООО между «Ютейр-Финанс» и ЗАО «Паллада Эссет Менеджмент» Д.У. на стадии исполнительного производства решение исполнить не удалось. Эмитент оспорил предъявление ему исполнительных листов, сославшись на исполненное им соглашение об отступном. Девятый ААС поддержал эмитента и признал истца лицом, злоупотребляющим своим правом, поскольку тот знал: что (1) ОСВО одобрено соглашение об отступном; (2) такое соглашение в силу Закона об рынке ценных бумаг обязательно для всех владельцев облигаций и (3) эмитент исполнил свои обязанности по предоставлению отступного путем перечисления денежных средств нотариусу. Полученные денежные средства в счет погашения облигационного долга были признаны судом неосновательным обогащением (облигационный заем прекратился путем предоставления отступного) и взысканы в пользу эмитента (постановление 9ААС от 19.09.2016 № 09АП-33307/2016-ГК).

Минимизация судебных рисков в случае дефолта

Если по облигациям допущен дефолт и в течение месяца после этого эмитентом не исполнено утвержденное ОСВО соглашение об отступном/новации, у владельцев облигаций есть право в индивидуальном порядке обращаться в суд. Суды признают такое обращение, несмотря на то, что все необходимые решения в части отступного/новации на ОСВО были приняты (постановления 8ААС от 30.08.2016 № 08АП-6070/2016, от 29.08.2016 № 08АП-6435/2016).



1. Заключите отступное/новацию в течение месяца после даты дефолта, чтобы прекратить просроченные обязательства.
2. Или, в случае если эмитент берет некоторую отсрочку на исполнение отступного/новации, внесите в повестку ОСВО вопрос об отказе владельцев облигаций от права обращаться в суд по данному основанию. Закон не запрещает ограничить такой отказ от права определенным периодом времени, например равным сроку отсрочки.