



◀ **Николай ПАВЛОВ,**  
руководитель проекта,  
bondslitigation.ru

# «Открытие» и условный рефлекс владельцев облигаций

Осенью прошлого года АО «Открытие Холдинг» объявило о реструктуризации собственных 15 выпусков рублевых облигаций на 249 млрд руб. В выпуске БО-05 «Открытие» предложило новацию в виде 1 копейки вместо требования о досрочном погашении в мае 2018 года и перенос возможности реализации права на досрочное погашение на ноябрь 2018 года. За все предложенные условия реструктуризации держатели бумаг проголосовали на общем собрании владельцев облигаций (ОСВО). Небольшая группа миноритарных владельцев облигаций выпуска БО-05 осталась недовольна решением ОСВО и обратилась в суд. О том, как происходит искажение смысла института ОСВО в представлениях владельцев облигаций и произошло ли это на примере выпуска облигаций БО-05 «Открытия», и пойдет речь ниже.

Физиолог И. П. Павлов известен открытием условного рефлекса. «Открытие» же теперь станет известно проявлением у миноритарных владельцев облигаций условного рефлекса при встрече с аббревиатурой ОСВО. Эксперименты с ОСВО проводятся эмитентами над владельцами облигаций уже более двух лет, и после реструктуризации облигаций «Открытия» можно с уверенностью сказать, что «продавай и беги» — это именно тот условный рефлекс, который вырабатывается у миноритарных владельцев бумаг при упоминании ОСВО.

Оговорюсь, что сам механизм ОСВО достаточно хорош, если он используется без злоупотреблений и в интересах всех владельцев облигаций. Аналогичные механизмы есть в развитых европей-

ских странах, при этом, например, в Швейцарии установлены законодательные ограничения на возможность увеличения срока обращения облигаций, снижения купонного дохода и тому подобное. Но если таких четких ограничений законодательство не предусматривает (например, в российском законодательстве они отсутствуют), то это вовсе не означает, что можно провести ОСВО, где будет принято решение не платить купонный доход 20 лет и снизить его до 0.01% годовых<sup>1</sup>. Если же предположить, что российское право

<sup>1</sup> Гиперболизированный пример на основе проведенной реструктуризации выпусков облигаций АО АКБ «Пересвет».

позволяет так поступать и защиту в суде при таком ОСВО получить не удастся, то ничего не мешает эмитенту организовать размещение выпуска облигаций на 10 млрд руб., из которых 3/4 будут у формально не аффилированных с эмитентом, но фактически подконтрольных ему владельцев, а оставшаяся 1/4 независимых инвесторов со своими 2.5 млрд руб. вместо приемлемых 11% годовых в один прекрасный момент будут получать 0.5% годовых, при этом погашение облигаций будет отодвинуто на многие десятилетия вместо предложенных изначально пяти лет. И тогда повторяемый в книгах по инвестициям постулат о том, что облигация — консервативный и менее рискованный по сравнению с акцией актив, будет опровергаться

ежегодной российской практикой реструктуризаций облигационных займов.

В этой связи возникают вопросы: есть ли какой-то инструментарий у владельцев облигаций против подобных реструктуризаций и применим ли такой инструментарий к реструктуризации выпуска облигаций БО-05 «Открытие»? Не вдаваясь в подробности, можно выделить основной элемент реструктуризации упомянутого выпуска, который не устраивает группу миноритарных владельцев облигаций, обратившихся в суд: перенос досрочного выкупа облигаций с мая 2018 года на ноябрь 2018-го (перенос выплаты купонного дохода и тем более увеличение процентной ставки в данном случае роли не играют).

С одной стороны, такая реструктуризация вполне удовлетворяет целям законодателя, который вводил институт ОСВО<sup>1</sup>. Целесообразность процедуры даже можно подкрепить историческими примерами. С другой стороны, владельцы облигаций наблюдают, как «Открытие» избавляется от активов, и опасаются возможного банкротства эмитента. Несмотря на то что собрание любого гражданско-правового сообщества (к которым относится и ОСВО) трудно признать недействительным, если нет очевидных и грубых нарушений, предусмотренных в законе, в случае с ОСВО выпуска БО-05 «Открытие» суд может проверить реструктуризацию на соответствие принципам добросовестности, свободы договора и запрета на вызывания сильной стороной в договоре несправедливых договорных условий. Кроме того, вполне ожидаемым может быть ходатайство истца об истребовании бюллетеней для голосования на ОСВО для установления правильности подсчета голосов по результатам его проведения и выявления аффилированных с эмитентом лиц, которые формально не могли принимать участия в голосовании.

<sup>1</sup> Как следует из пояснительной записки к законопроекту, которым была введена глава про ОСВО в Федеральный закон от 23.07.2013 № 210-ФЗ «О рынке ценных бумаг», введение ОСВО направлено на «создание дополнительных механизмов, направленных на защиту прав владельцев облигаций», а также на «выработку владельцами облигаций единого решения по вопросам, связанным с исполнением обязательств по облигациям».

М. О. Кревер в газете «Русские ведомости», №56 за 1902 год пишет: «Банкротство Шпильгагеновских земельных банков, Прусского и Германского, и последовавшая за ним несостоятельность Померанского и Мекленбургстрелицкого наглядно доказали, какую пользу может принести закон, регулирующий общие действия облигационеров. Правительственная ревизия выяснила, что как Прусский, так и Померанский банки, несмотря на огромные убытки, могут быть восстановлены, но для восстановления их необходимы, во-первых, понижение процентов в одном случае и отказ от части капитала по закладным листам в другом. В противном случае, то есть если бы облигационеры не пожелали сделать отсрочки и отречься от своих прав, нельзя было бы избежать несостоятельности. Между тем при несостоятельности убытки многократно должны были превышать то, что могли бы потерять облигационеры при конверсии листов или отречении от части капитала. Немедленно после выяснения дел банков владельцы закладных листов объединились в особые союзы, изучили положение своих должников и, выяснив шансы на восстановление дел банков, сделали отсрочку по оплате ближайшего купона и вступили в переговоры с группой банков, принявших на себя финансирование этих дел. Только благодаря этому оба банка, признанные нежизнеспособными, могли устоять и конкурс был предотвращен. Точно так же поступили облигационеры германского общества подъездных путей, дела которого настолько пошатнулись, что пришлось просить об отсрочке уплаты процентов по купонам».

В настоящее время исковое заявление о признании недействительным решения ОСВО по выпуску БО-05 «Открытие» оставлено без движения Арбитражным судом города Москвы в рамках дела № А40-2864/2018. Это технический этап. После устранения нарушений, которые послужили основанием для того, чтобы оставить исковое заявление без движения, иск будет принят к производству, и с этого момента к нему смогут присоединиться другие владельцы облигаций по оспариваемому ОСВО для возможности рассмотрения искового заявления по правилам главы 28.2 Арбитражного процессуального кодекса Российской Федерации, то есть как дела о защите прав и законных интересов группы лиц<sup>2</sup>.

Учитывая то, что иск был подан в последние дни трехмесячного срока, предоставленного законодателем для оспаривания решения ОСВО, можно предположить, что до этого момента истец предпринимал попытки урегулировать спор во внесудебном порядке. Видимо, как и в большинстве иных случаев с реструктуризациями, все претензии не возымели действия, равно как и возможные обращения в адрес ЦБ РФ, президента РФ, создание петиций и

<sup>2</sup> Для рассмотрения требований в соответствии с указанной главой требуется присоединение к иску не менее пяти иных владельцев облигаций. В рассматриваемом деле таких облигационеров, которые желают присоединиться к иску, даже больше минимально необходимого количества.

тому подобное, чем обычно безуспешно занимаются владельцы облигаций при столкновении с проведенным ОСВО. Однако же и обращение в суд без убедительной позиции может сравняться по эффективности с перечисленными выше обращениями. Пожалуй, не стоит напоминать, что пока в российской практике не было ни одного случая признания недействительным решения ОСВО; по этой причине вполне понятны пессимистичные оценки перспектив владельцев облигаций по делу № А40-2864/2018. Однако надо заметить, что и сами попытки признания недействительным решения ОСВО можно пересчитать по пальцам одной руки.

Как уже было указано выше, перспективы искового заявления о признании недействительным решения ОСВО по выпуску облигаций БО-05 «Открытие» довольно туманны и будут зависеть от тех действий, которые предпримут владельцы облигаций в рамках процесса. В конце концов, исходя из заявлений самих держателей бумаг, их цель — получить предложение о выкупе облигаций, а не признать недействительным решение ОСВО<sup>3</sup>. Сам же иск — следствие тех драматических событий, которые произошли с рядом известных российских банков в 2017 году. Можно предположить, что в 2018-м количество судебных дел по облигациям этих банков будет только расти. ©

<sup>3</sup> Инвесторам «Открытие Холдинг» не хватило копеечки // Ведомости. № 6 (4487), 2018.