



Николай Павлов

руководитель проекта www.bondslitigation.ru

ЧТО ДЕЛАЕТ ПРЕДСТАВИТЕЛЬ ВЛАДЕЛЬЦЕВ ОБЛИГАЦИЙ И ЗА ЧТО БЕРЕТ ПЛАТУ?

В СТАТЬЕ ПРЕДСТАВЛЕН КРИТИЧЕСКИЙ ВЗГЛЯД НА ПОНИМАНИЕ ПРЕДСТАВИТЕЛЕМ ВЛАДЕЛЬЦЕВ ОБЛИГАЦИЙ СВОЕЙ РОЛИ ВО ВЗАИМООТНОШЕНИЯХ МЕЖДУ ЭМИТЕНТОМ И ВЛАДЕЛЬЦАМИ ОБЛИГАЦИЙ.

ВВЕДЕНИЕ

Внедряя институт представителя владельцев облигаций (далее – ПВО) в Федеральный закон от 23 июля 2013 г. № 210-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – Закон о рынке ценных бумаг)¹, законодатель преследовал известную цель: как указано в пояснительной записке к соответствующему документу, это «создание дополнительных механизмов, направленных на защиту прав владельцев облигаций»². По прошествии нескольких лет работы ПВО на отечественном рынке приходится констатировать, что заявленная цель далека от достижения и во многом такое положение дел — результат действий/бездействия самих ПВО.

ОТСУТВИЕ СПЕЦИАЛЬНЫХ ТРЕБОВАНИЙ К ПВО

Несмотря на довольно внушительный список ПВО³, которые представлены на рынке сегодня, активную деятельность по реструктуризации облигационного долга и взаимодействию с владельцами облигаций ведут всего несколько компаний. Остальные ПВО если и участвуют в таком качестве в жизни владельцев облигаций и эмитента, то делают это формально для тех выпусков облигаций, в которых ПВО обязан присутствовать на основании положений закона. Центральный банк Российской Федерации предъявляет только одно требование к компании, которая планирует оказывать услуги ПВО: такое

юридическое лицо должно существовать не менее трех лет⁴. Таким образом, и автосервис, и хлебобулочный магазин, и кофейня с ее работниками могут быть ПВО, если они существуют в соответствующей организационно-правовой форме не менее трех лет.

Безусловно, сугубо технические операции ПВО (копировать некоторые существенные факты эмитента с сайта раскрытия информации и публиковать их на сайте ПВО) может совершать человек без специального образования, но для выполнения ряда задач, например для представления интересов владельцев облигаций в суде, наличие специального образования необходимо. Можно перечислить еще ряд функций, для осуществления которых понадобятся специалисты

¹ Концепция развития законодательства о ценных бумагах и финансовых сделках // Вестник гражданского права. 2009. № 2.

² Пояснительная записка к проекту Федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон "О рынке ценных бумаг"» (в части создания механизмов, направленных на защиту прав владельцев облигаций) // СПС «Консультант Плюс».

³ http://www.cbr.ru/finmarkets/print.aspx?file=files/supervision/list_representatives.htm.

⁴ Пункт 1.1 Положения ЦБ РФ от 29 октября 2014 г. № 439-П «О порядке включения лиц в список лиц, осуществляющих деятельность представителей владельцев облигаций, и исключения лиц из указанного списка, порядке информирования владельцев облигаций их представителем, порядке представления уведомления, содержащего сведения о представителе владельцев облигаций, и требования к его форме и содержанию».

как в области права, так и в других областях знаний, но в большинстве случаев функции ПВО — информационные и контролирующие, с которыми ПВО справляется своими силами. Что же касается представления интересов владельцев облигаций в суде, то данная функция большинством ПВО не выполняется из-за целого ряда причин, о которых будет сказано ниже.

Хочется надеяться, что сообщество компаний, оказывающих услуги ПВО, сможет самоорганизоваться и выработать какие-то профессиональные стандарты, которым должны следовать все ПВО. Если же этого не произойдет, то рано или поздно этим займется государство, например, в лице регулятора — Центрального банка Российской Федерации. Подобное вмешательство приведет, как обычно, к ужесточению регулирования деятельности ПВО, введению обязательных требований, регламентов и пр. Надо ли это самим ПВО? Если да, то можно продолжать свою деятельность без учета высказанных предложений.

ПОЧЕМУ ПВО НЕ ОБРАЩАЮТСЯ В СУД?

Как уже было отмечено, целью введения механизма ПВО является защита прав владельцев облигаций. Очевидно, что одним из способов защиты таких прав служит обращение в суд. Однако ПВО в большинстве случаев не спешат обращаться в суд за защитой интересов владельцев облигаций. Известен лишь один подобный случай, однако специалисты затрудняются отнести его к примерам защиты интересов владельцев облигаций⁵.

Отчасти нежелание/невозможность обращаться в суд ПВО объясняют не вполне четкими формулировками закона. Так, например, в п. 10 ст. 29.1 Закона о рынке ценных бумаг указано, что ПВО «при осуществлении своих прав и исполнении обязанностей должен действовать в интересах всех владельцев облигаций соответствующего выпуска добросовестно и разумно». Что будет добросовестным и разумным для ПВО в интересах всех владельцев облигаций — обратиться в суд за защитой нескольких владельцев облигаций, которые считают, что их права нарушены, или же не обращаться в судебные инстанции, так как большинство вла-

дельцев облигаций никаких нарушений не обнаружили? ПВО выбирают первый путь, объясняя это тем, что владелец облигаций имеет право обращаться в суд индивидуально.

Кроме того, еще одна не совсем однозначная формулировка содержится в подп. 7.1 п. 1 ст. 29.7 Закона о рынке ценных бумаг, которую ПВО толкуют так, что право на обращение в суд за защитой интересов владельцев облигаций у них отсутствует до тех пор, пока на собрании владельцев облигаций не будет принято решение о наделении ПВО такими правами. При желании ПВО могли бы трактовать эту норму иным образом и реализовывать задуманные законодателем цели, но этого на практике не происходит⁶.

Возможно, такое толкование представляется слишком широким и у ПВО действительно изначально нет права обращаться в суд, но тогда как технически обеспечить проведение общего собрания владельцев облигаций (далее — ОСВО), подготовить исковое заявление и подать его в арбитражный суд в 30-дневный срок с момента нарушения прав владельцев облигаций? Ведь если это технически невозможно, тогда по истечении указанного 30-дневного срока владельцы облигаций смогут в индивидуальном порядке обращаться в суд, и снова будет характерна ситуация, которая была до введения институтов ПВО и ОСВО, — в судах (возможно, различных, если иски будут и от физических, и от юридических лиц) будут рассматриваться десятки исков от владельцев облигаций.

Более того, еще одна причина, по которой ПВО не обращаются в суд, — это необходимость привлечения для выполнения данной функции компании, которая будет оказывать услуги по представлению интересов владельцев облигаций в суде. Так как к ПВО нет специальных требований, о чем было сказано выше, то и специалиста по представлению интересов владельцев облигаций в суде можно не включать в штат. И этому тоже есть обоснование в Законе о рынке ценных бумаг.

Так, в подп. «в» п. 10 ст. 29.1 Закона о рынке ценных бумаг указано, что ПВО «вправе привлекать иных лиц для исполнения своих обязанностей. В этом случае представитель владельцев облигаций отвечает за действия указанных лиц как за свои собственные». За привлечение тако-

го специалиста придется платить дополнительные деньги, а расходы эти должны будут лечь на плечи владельцев облигаций. До покрытия таких расходов, в соответствии с п. 13.1 Закона о рынке ценных бумаг, ПВО может не исполнять решение ОСВО об осуществлении права на обращение в суд.

Такое понимание ПВО своей роли ведет лишь к росту транзакционных издержек, и экономический анализ права здесь может служить инструментом для соответствующих корректив⁷. То есть для выполнения своей ключевой функции ПВО следует привлекать третьих лиц и взимать дополнительную плату с эмитента или с владельцев облигаций. Почему же тогда ПВО не требует дополнительно платы за размещение информации на своем сайте или почасовой оплаты бесед с владельцами облигаций? К чему тогда вообще сводится его роль — к формальному копированию существенных фактов с сайта эмитента на свой сайт?

Представьте ситуацию: вы купили билет в театр, но при входе платите за то, что сдаете верхнюю одежду в гардероб, затем, уже на месте, с вас берут деньги за выход артистов и, наконец, вам приходится отстегнуть энную сумму, чтобы покинуть театр. *Reductio ad absurdum*, но именно с помощью этого приема можно наглядно продемонстрировать деятельность ПВО в настоящее время.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Спасение утопающих — дело рук самих утопающих. Если компании, оказывающие услуги ПВО, не займутся спасением своей репутации, их деятельность может быть поставлена под сомнение, учитывая цели появления института ПВО в законодательстве. Ряд реструктуризаций облигационных займов и дальнейшее бездействие ПВО подталкивают к неутешительному выводу, который можно скопировать из заметки столетней давности: «Опыт показал, что эта мера (представительство владельцев облигаций. — Примеч. автора), задуманная, вероятно, по всем правилам и приемам юридической логики и казуистики, оказалась бесцельной и даже вредной затеей, столкнувшись с целесообразными данными деловой техники»⁸. ■

⁵ Речь идет о целом ряде процессов с участием ООО «Корпоративный менеджмент Рус».

⁶ См. подробнее о возможном толковании: Павлов Н. В. Владелец облигаций намерен судиться с эмитентом. Как действовать представителю владельцев облигаций // Арбитражная практика. 2016. № 7. С. 28–33.

⁷ Карапетов А. Г. Экономический анализ права. М.: Статут, 2016. С. 166.

⁸ Цитович П. П. Заметка по проекту правил о выпуске облигаций торговыми промышленными акционерными компаниями. СПб, 1905. С. 22.