



ОЛЕСЬ ГРУЗДЕВ,
юрист Forward Legal, канд. юрид. наук

Защита прав держателей еврооблигаций: процессуальные аспекты

События февраля 2022 г. повлияли на инфраструктуру финансового рынка. Западные центральные депозитарии заблокировали платежи иностранных эмитентов, предназначавшиеся держателям еврооблигаций. В ответ на это Президент РФ ввел специальный порядок¹, обязывающий российские материнские компании исполнять обязательства по еврооблигациям за их иностранных эмитентов, в том числе уплачивать купонный доход по еврооблигациям, или выпустить замещающие облигации. Подавляющее большинство российских компаний исполнило данные предписания, но некоторые не стали этого делать, что привело держателей еврооблигаций в суд². Они требовали от российских компаний выплатить им купонный доход по еврооблигациям. В связи с этим перед отечественными судьями встал ряд процессуальных вопросов, наиболее важные из которых: наличие соответствующей компетенции у российского суда; право истцов требовать погашения долга по еврооблигациям напрямую, минуя трасти; состав участвующих в деле лиц.

Исторически российские компании предпочитали занимать деньги классическим путем — через получение кредитов в банках. По остаточному принципу они размещали облигации. Поскольку российский рынок ценных бумаг слабо развит и не мог удовлетворить все потребности заемщиков по сумме и валюте займа, эмитенты стали выходить на рынки Европы и США.

Преимущество еврооблигаций в том, что они позволяют получить доступ к значительным объемам иностранной валюты. Такая потребность есть у импортеров, компаний, ведущих бизнес за рубежом, у организаций, имеющих иностранных кредиторов, чьи требования выражены в иностранной валюте, и т. д.

Таким способом привлечения денег пользовались многие российские сырьевые компании («Газпром», «Роснефть», «Лукойл», ЕВРАЗ), банки (Сбербанк, Альфа-Банк) и транспортные организации (ГТЛК, РЖД). По большей части еврооблигаций эмитентами выступили иностранные дочерние организации, а их российские материнские компании стали гарантами выпуска.

Может ли российский суд рассматривать дела, связанные с еврооблигациями

Абсолютное большинство проспектов эмиссии содержит арбитражную оговорку, согласно которой любые споры, связанные с еврооблигациями, должны разрешаться в иностранных судах (например, в LCIA), а не в России. Однако в текущих условиях исполнимость этих арбитражных оговорок вызывает серьезные вопросы, в связи с чем российские суды считают себя достаточно компетентными, для того чтобы

¹ Пункт 4 Указа Президента РФ от 05.07.2022 № 430 «О ратификации резидентами — участниками внешнеэкономической деятельности иностранной валюты и валюты Российской Федерации».

² Например, дела № А40-302383/2022, А40-19181/2023, А40-114629/2023, А40-120727/2023, А40-129588/2023, А40-129964/2023, А81-5811/2023.



рассматривать вытекающие из еврооблигаций требования. Кроме того, требования истцов основаны не столько на эмиссионной документации, сколько на императивных нормах Указа Президента РФ. А он возлагает на российские компании, связанные с иностранными эмитентами, обязанность платить по еврооблигациям, несмотря на то что они не являются эмитентами.

В противном случае пришлось бы допустить, что держатель еврооблигации должен обращаться в иностранный суд. Это лишило бы российского держателя его конституционного права на судебную защиту, поскольку ни один иностранный суд не признает действие Указа Президента РФ за пределами России. Он будет руководствоваться нормами иностранного права, включая санкционные, и эмиссионной документацией, устанавливающей специальный режим защиты прав держателей еврооблигаций.

Помимо этого, многие российские держатели еврооблигаций прямо или косвенно находятся под иностранными санкциями, а их право на судебную защиту в иностранных юрисдикциях ограничено. Об этом, в частности, свидетельствует Регламент Совета ЕС от 31.07.2014 № 833-2014, согласно ст. 11 которого на территории Евросоюза не могут быть удовлетворены никакие иски, прямо или косвенно обуслов-

ленные иностранными санкциями, если они поданы подсанкционными лицами³.

В связи с этим еще в 2020 г. в Арбитражно-процессуальном кодексе РФ появились нормы об исключительной компетенции российских судов в отношении споров с подсанкционными лицами. Исключительная компетенция возникает, если истцом выступает российское лицо, которое находится под иностранными санкциями, чье право на судебную защиту в иностранном суде ограничено, а арбитражная оговорка является неисполнимой. Тогда исключительной компетенцией по рассмотрению его требований обладает арбитражный суд по местонахождению истца (ст. 248.1 АПК РФ).

Судебная практика сформировала устойчивый подход, согласно которому подсанкционного характера истца достаточно для того, чтобы сделать вывод об ограничении его права на судебную защиту. Он основан на позиции Верховного Суда РФ, который при разрешении спора между «Уралтрансмаш» и польской компанией «ПЕСА» указал, что факт введения в отношении истца мер ограничительного характера «пред-

³ Регламент Совета ЕС от 31.07.2014 № 833/2014 «Об ограничительных мерах в связи с действиями России, дестабилизирующими ситуацию на территории Украины».

Еврооблигация — это вид облигации, размещаемой в валюте, которая является иностранной по отношению к эмитенту, — не только в евро, но и в любой другой валюте (доллар США, японская йена, швейцарский франк и т. д.). В остальном еврооблигация имеет все признаки обычной облигации: номинальная стоимость — это сумма займа, купонный доход — процент по займу, эмитент — заемщик, держатель бумаги — займодавец (кредитор). В этом смысле еврооблигация — форма валютного займа.

полагается достаточным для вывода об ограничении доступа такого лица к правосудию»⁴.

Можно по-разному подходить к толкованию позиции ВС РФ. С одной стороны, Верховный Суд РФ сформировал лишь презумпцию, то есть опровержимое предположение. Если доказать, что подсанкционное лицо может нанять себе юристов, оплатить их услуги и защищать себя в иностранном суде, то его доступ к правосудию не ограничен, а у российского суда нет компетенции для рассмотрения требований. С другой стороны, Верховный Суд РФ сформировал самостоятельное законченное правило, которое не предполагает установления никаких других обстоятельств, кроме одного — нахождения лица под иностранными санкциями.

Некоторую определенность в эти подходы привнес Арбитражный суд Московского округа. Он указал, что одного лишь факта введения санкции в отношении российского лица достаточно для того, чтобы сделать вывод об ограничении его доступа к правосудию⁵. В настоящий момент данная практика является устоявшейся⁶.

Таким образом, несмотря на наличие арбитражной оговорки, российские суды компетентны рассматривать требования держателей еврооблигаций.

Могут ли истцы требовать погашения долга по еврооблигациям самостоятельно (минуя трасти)

Ключевыми действующими лицами любого выпуска являются эмитент (заемщик) и держатель еврооблигации (займодавец). Поскольку выпуск еврооблигаций является публичным, а бумаги размещаются среди неопределенного круга лиц, предъявляются повышенные требования к защите прав держателей еврооблигаций. По этой причине эмитент привлекает к участию третье лицо — трасти, а сам выпуск сопровождается учреждением траста.

Еврооблигации выпускаются в виде глобального сертификата, который эмитент передает трасти, чьи функции обычно выполняют между-

народные банки (The Bank of New-York Mellon, Citigroup, JP Morgan Chase и др.). Впоследствии происходит размещение еврооблигаций, которые с позиции common law удостоверяют бенефициарный интерес в глобальном сертификате. При таких условиях трасти — это номинальный собственник еврооблигаций, а их держатели — бенефициары. Источником траста является трастовый договор (trust deed), заключаемый между эмитентом (учредителем) и трасти.

Перспекты эмиссии, как правило, не предусматривают для держателей еврооблигаций возможность самостоятельно защищать свои права — это может делать только трасти, для чего держатели еврооблигаций должны проголосовать простым / квалифицированным большинством голосов. Они приобретают право на самостоятельную судебную защиту только в том случае, если трасти бездействует и не защищает их интересы, несмотря на итоги голосования.

Реализация изложенных положений сопровождается определенными трудностями.

Во-первых, российское право не знает ни конструкции траста, ни концепции расщепленной собственности, для него действительным собственником вещи является ее бенефициар. Поскольку право из бумаги следует за правом на бумагу, именно конечный, бенефициарный собственник еврооблигации становится кредитором эмитента (должника).

Во-вторых, траст связывает эмитента, трасти и бенефициара, тогда как требования держателей еврооблигаций направлены не в адрес эмитента, а в адрес постороннего лица — российской материнской компании. К тому же основанием для предъявления требований служит специальный нормативный акт — Указ Президента РФ, по отношению к которому эмиссионная документация играет лишь служебную роль.

При таких условиях, для российского порядка и отечественных судов надлежащим истцом / кредитором является держатель еврооблигаций, а не трасти.

Какие лица участвуют в рассмотрении российским судом дела о требованиях, вытекающих из еврооблигаций

Согласно Арбитражно-процессуальному кодексу РФ третьим лицом, не заявляющим самостоятельных требований, вправе выступать лицо, на права и обязанности которого повлияет судебный акт (ст. 51 АПК РФ).

⁴ Определение ВС РФ от 09.12.2021 по делу № А60-36897/2020.

⁵ Постановление Арбитражного суда Московского округа от 26.09.2022 по делу № А40-50169/2022.

⁶ Постановления судов апелляционной и кассационной инстанций по делам № А40-98907/2022, А40-99830/2022, А40-98870/2022, А40-12364/2023, А40-257889/2022, А40-99493/2022.

Перед судами может встать вопрос о привлечении третьими лицами эмитента еврооблигаций, трасти, иностранного и российского центральных депозитариев и конечного депозитария, который ведет учет прав на еврооблигации российских держателей. Однако у судов есть разумные основания для привлечения только одного субъекта — эмитента еврооблигаций, что связано с ролью каждого участника данного обязательства.

Судебный акт повлияет на права и обязанности иностранного эмитента. Если суд удовлетворит требования держателей еврооблигаций, а российская материнская компания перечислит деньги, долг по еврооблигациям будет погашен, а иностранный эмитент в силу ст. 313 ГК РФ будет финансовым должником российской материнской компании.

Несмотря на то, что российская компания станет новым кредитором эмитента, судебный акт не повлияет на ее права и обязанности в отношении трасти или депозитариев.

В России, равно как и в Европе, центральный депозитарий осуществляет централизованный учет прав на эмиссионные ценные бумаги и служит «каналом» для поступления иностранных ценных бумаг на национальный финансовый рынок. Разница в том, что в Европе участие центрального депозитария необходимо для выпуска любой эмиссионной ценной бумаги, тогда как в России — только для некоторых их видов (например, ОФЗ).

Для попадания на российский финансовый рынок еврооблигация должна пройти цепочку депозитариев. Например, эмитент — это компания из Франции. Она передает еврооблигацию на «хранение» в центральный депозитарий — Euroclear, который, в свою очередь, депонирует ее в российском центральном депозитарии (НРД)⁷, а затем уже хранение бумаги осуществляет конечный депозитарий. Причем каждый последующий депозитарий выполняет функции номинального собственника ценных бумаг, поэтому Euroclear не знает, в чью пользу хранит бумаги НРД, а НРД не ведает, кто стоит за конечным депозитарием. По этой причине в марте 2022 г. Euroclear отказал в перечислении купонов / дивидендов по ценным бумагам, которые были учтены в пользу НРД. Он опасался, что конечными собственниками бумаг окажутся подсанкционные лица, а его действия будут противоречить санкциям.

Таким образом, центральные депозитарии не знают и не могут знать не только, кто является

Споры, вытекающие из еврооблигаций, создают сложности не столько с материально-правовой точки зрения, сколько с процессуальной

конечным собственником бумаги, но и у кого есть право на платежи по ним. Поэтому решение в пользу держателей еврооблигаций не окажет влияния на права и обязанности российской материнской компании по отношению к центральному депозитарию.

Это же касается нижеуровневого депозитария, который ведет учет прав на еврооблигации. Его кредитором является только одно лицо — собственник ценной бумаги, в пользу которого он осуществляет номинальное владение и ведет учет прав. Оплатив долг эмитента, материнская компания не приобретет ни право на еврооблигации, ни какие-либо права требований к нему. Поэтому решение не повлияет на права и обязанности материнской компании по отношению к конечному депозитарию.

Отсутствуют основания и для привлечения третьим лицом трасти. Причина в том, что трасти имеет фидуциарные обязанности лишь в отношении конечных собственников еврооблигаций — бенефициаров траста. Преследовать другие интересы он не только не обязан, но и не вправе. Оплатив долг по еврооблигациям, российская материнская компания не станет ни собственником таковых, ни стороной траста, поэтому решение суда никак не затронет права и обязанности трасти по отношению к материнской компании.

В целом ни Указ Президента РФ, ни другие нормативные акты не разъясняют, что произойдет с правовым положением российской материнской компании, если она погасит долг по еврооблигациям за эмитента. В силу общих норм российская компания станет прямым кредитором иностранного эмитента, но не собственником еврооблигаций. Чтобы реализовать свое право требования к эмитенту, российская компания должна будет доказать только факт платежа. Об основании платежа эмитент и так будет знать, поскольку участвует в деле.

В заключение стоит отметить, что споры, вытекающие из еврооблигаций, создают сложности не столько с материально-правовой точки зрения, сколько с процессуальной. Устранить эти сложности можно, погрузившись как в детали санкционного регулирования, так и в особенности построения финансовой инфраструктуры.

⁷ НКО АО «Национальный расчетный депозитарий».