

# Право владельцев облигаций на индивидуальное обращение в деле о банкротстве

**Алексей Брысин,**

адвокат VERBA LEGAL

[alexey.brysin@verba.legal](mailto:alexey.brysin@verba.legal)

**Алексей Новиков,**

младший юрист VERBA LEGAL

[alexey.novikov@verba.legal](mailto:alexey.novikov@verba.legal)

*При рассмотрении арбитражными судами дел о банкротстве эмитентов облигаций нередко возникают проблемы, связанные с включением в реестр не только требований представителя владельцев облигаций или депозитария, но и индивидуальных заявлений владельцев облигаций. Поскольку данные требования являются конкурирующими, то может быть включено лишь одно требование, а второе должно быть оставлено без рассмотрения. Анализ судебной практики показывает, что в одном кассационном округе и в один и тот же год принимаются прямо противоположные судебные акты: одни судебные акты исходят из приоритета индивидуальных требований владельцев облигаций, другие – из приоритета коллективных требований. Между тем, хоть действующее законодательство не даёт чёткого ответа на данный вопрос, из системного толкования однозначно следует, что приоритет должен отдаваться требованию коллективному, которое предъявляется представителем владельцев облигаций или депозитарием.*

Переход к рыночной экономике и последующее экономическое развитие российского государства привело к появлению различных способов получения стартового капитала или дополнительного финансирования своей деятельности для увеличения, например, производственных мощностей. Одним из таких способов является размещение облигаций, которое всё чаще встречается в российской действительности.

Привлечение денежных средств через размещение облигаций по ряду причин может оказаться более привлекательным по сравнению с иными способами финансирования своей деятельности (например, в сравнении с получением банковского кредита).

Во-первых, эмитент самостоятельно определяет общий размер выпуска облигаций, стоимость одной ценной бумаги, купонный доход, который будут получать владельцы облигаций, а также срок погашения облигационного займа.

Во-вторых, процедура получения кредита в банке гораздо сложнее ввиду необходимости прохождения кредитных комитетов, заключения обеспечительных сделок, без

которых кредитный договор не будет одобрен банком, что в свою очередь подвергает риску собственника компании и связанных (аффилированных) с ним лиц.

В-третьих, публичное размещение облигаций приводит к дополнительному вниманию со стороны СМИ, профильных экспертов, что определённо играет позитивную роль для узнаваемости и известности любого предприятия.

При этом неизбежно, что увеличение способов финансирования деятельности компаний, в том числе и со стороны обычных граждан посредством приобретения ими ценных бумаг, приводит к необходимости рассмотрения вопросов несостоятельности их эмитентов, а в связи с относительной новизной таких финансовых инструментов практика рассмотрения подобных дел только начинает формироваться и имеет целый ряд противоречий.

Одним из примеров такого противоречия в судебной практике является проблема индивидуального обращения и индивидуального учёта требований владельцев облигаций отдельно от представителя владельца облигаций / депозитария<sup>1</sup>.

На существование данной проблемы также обращал внимание и АС Московского округа<sup>2</sup>:

«<...> относительно механизма учета требований владельцев облигаций в случае возникновения ситуации, при которой судом приняты судебные акты и в пользу владельца облигаций, и в пользу ПВО, <...> в настоящий момент действующее законодательство никак не регулирует данную ситуацию»

Прийти к выводу о существовании данной проблемы можно также на основании того, что в Московском округе судом кассационной инстанции при аналогичных фактических обстоятельствах принимаются прямо противоположные судебные акты. Так, отказывая в удовлетворении кассационной жалобы конкурсного управляющего, АС Московского округа в постановлении от 18.12.2020 по делу № А40-51346/2019 подтвердил право самостоятельного (индивидуального) учёта требования владельца облигаций и привёл следующее обоснование<sup>3</sup>:

«Изменения в условия выпуска облигаций о представителе владельцев облигаций – ООО «Синум Групп» были зарегистрированы лишь 19.07.2018, то есть по истечении более 2,5 месяцев с момента возникновения оснований для обращения Банка в суд с иском к Эмитенту (24.04.2018).

<sup>1</sup> Согласно ст. 29.1 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – Закон о рынке ценных бумаг) эмитент вправе, а иногда и обязан назначить представителя владельцев облигаций. При этом в случае отсутствия представителя владельцев облигаций его полномочия принадлежат депозитарию (п. 1 ст. 29.12 Закона о рынке ценных бумаг), функции которого осуществляет НКО АО «Национальный расчетный депозитарий».

<sup>2</sup> Постановление АС Московского округа от 23.05.2019 по делу № А40-102911/2018.

<sup>3</sup> См. также постановления АС Московского округа от 18.12.2020 по делу № А40-51346/2019; Пятнадцатого ААС от 12.04.2022 по делу № А32-48258/2020; определения АС города Москвы от 09.10.2023 по делу № А40-2509/2023 (отменено постановлением Девятого ААС от 20.12.2023 № 09АП-75906/2023), от 19.10.2023 по делу № А40-2509/2023 (отменено постановлением Девятого ААС от 11.12.2023 № 09АП-76373/2023).

Следовательно, суды правильно посчитали, что у Банка в силу пункта 16 статьи 29.1 ФЗ «О рынке ценных бумаг» возникло право на обращение с самостоятельными требованиями к Эмитенту, которое Банк реализовал путем предъявления 25.06.2018 самостоятельных требований по делу № А40-95471/2018-136-668, а затем 31.07.2018 отдельного иска в суд по делу № А40-177493/2018-45-1428. Таким образом, суды пришли к мотивированным выводам, что все действия Банка по истребованию образовавшейся задолженности в принудительном порядке осуществлены непосредственно после возникновения соответствующих оснований»

В 2022 году АС Московского округа ссылаясь на то, что «<...> судебная практика по аналогичным делам исходит из необходимости учёта самостоятельно предъявленных кредиторами в рамках дела о банкротстве должника требований и учёта наличия судебных актов о взыскании задолженности при рассмотрении заявления представителя владельцев облигаций»<sup>4</sup>. Тем не менее конкретных судебных актов АС Московского округа в данном постановлении не указал, следовательно, возникает закономерный вопрос: какую судебную практику имел в виду суд кассационной инстанции?

Напротив, в действительности никакой устоявшейся судебной практики нет и не было, самим же АС Московского округа с разницей в несколько месяцев принимаются прямо противоположные судебные акты<sup>5</sup>. Более того, прямо противоположные по своему содержанию судебные акты выносят не только судьи разных составов, но и одни и те же судьи в разных делах<sup>6</sup>.

Прежде чем перейти к анализу данной проблемы, стоит обратиться к причинам появления в законодательстве «коллективного представителя» в виде представителя владельцев облигаций или депозитария.

В тексте пояснительной записки к Законопроекту № 217052-5 «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и отдельные законодательные акты Российской Федерации»<sup>7</sup>, которым была введена в действие гл. 6.1 Закона о рынке ценных бумаг, было дано следующее обоснование:

«Необходимость разработки законопроекта обусловлена тем, что в последние годы российский рынок корпоративных облигаций стремительно развивался. При этом по мере увеличения количества эмитентов и выхода на рынок все новых заемщиков происходило снижение кредитного качества обращающихся

<sup>4</sup> Постановление АС Московского округа от 11.10.2022 по делу № А40-168616/2019.

<sup>5</sup> См., напр.: постановления АС Московского округа от 18.08.2022 по делу № А40-197447/2018, от 11.10.2022 по делу № А40-168616/2019, от 16.06.2020 по делу № А40-51346/2019.

<sup>6</sup> Постановления АС Московского округа Московского округа от 30.11.2022 по делу № А40-32328/2020 (председательствующий судья Е.Л. Зенькова не включила индивидуальные требования владельца облигаций в реестр), от 18.12.2020 по делу № А40-51346/2019 (председательствующий судья Е.Л. Зенькова уже включила индивидуальные требования владельца облигаций в реестр).

<sup>7</sup> URL: <https://sozd.duma.gov.ru/bill/217052-5> (дата обращения: 12.02.2024). Текст Законопроекта № 217052-5 «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» с пояснительной запиской к нему размещены на официальном сайте Государственной думы Федерального собрания РФ.

на нем долговых ценных бумаг, что существенно увеличивает риски потенциальных дефолтов и неисполнения эмитентами обязательств перед владельцами облигаций. <...> **институт «представителя владельцев облигаций», [призван] обеспечить надлежащий контроль за исполнением эмитентом облигаций своих обязательств** (выделено нами. – А.Б., А.Н.)»

На ценность института коллективной защиты обращал внимание и КС РФ:

«<...> законоположения, направленные на обеспечение коллективной защиты интересов владельцев облигаций посредством института представительства, в том числе защиты их интересов в судебном порядке законным представителем, не могут рассматриваться как нарушающие конституционные права заявителей»<sup>8</sup>

Более того, учитывая, что, как правило, общее количество владельцев облигаций может достигать нескольких тысяч человек (или даже десятков тысяч), то в случае отсутствия данного коллективного представителя при возбуждении дела о банкротстве работа любого арбитражного суда была бы парализована даже не на стадии рассмотрения этих заявлений, а на стадии их принятия, ввиду необходимости проверить каждое требование на соответствие закону, изготовить определение, назначить дату и время судебного заседания по проверке обоснованности заявленного требования, а также уведомить всех лиц о дате такого рассмотрения.

Таким образом, институт представителя владельцев облигаций призван облегчить взаимодействие между эмитентом и владельцами облигаций, обеспечить защиту интересов последних от возможных злоупотреблений со стороны эмитента. Аналогичное регулирование имеет место и в иных правопорядках: например, в соответствии с Коммерческим кодексом Франции представитель владельцев облигаций вправе предъявлять от имени владельцев облигаций любые иски с целью защиты интересов владельцев облигаций<sup>9</sup>. В доктрине также обращалось внимание, что коллективный представитель объединяет всех владельцев облигаций помимо их воли в некоторое гражданско-правовое сообщество<sup>10</sup>.

Возвращаясь к обозначенной ранее проблеме, анализ судебной практики показывает, что при удовлетворении индивидуальных требований владельцев облигаций, несмотря на обращение в суд их представителя или депозитария, суды исходят из совокупности следующих обстоятельств:

1) владелец облигаций вправе обратиться в арбитражный суд с индивидуальным заявлением, поскольку такое право предусмотрено п. 16 ст. 29.1 Закона о рынке ценных бумаг;

<sup>8</sup> Определение КС РФ от 26.03.2019 № 745-О «Об отказе в принятии к рассмотрению жалобы граждан Кобракова Ивана Константиновича и Мишарина Михаила Александровича на нарушение их конституционных прав пунктами 9, 10, 16 статьи 29.1, подпунктом 5 пункта 4 статьи 29.2 и пунктами 1 и 3 статьи 29.4 Федерального закона «О рынке ценных бумаг».

<sup>9</sup> Батуева А.Д. Коллективное осуществление прав владельцами облигаций: общий обзор по зарубежному праву // Актуальные проблемы гражданского права: сборник работ выпускников РШЧП, 2009. Вып. 14. М.: Статут, 2012. С. 505–507.

<sup>10</sup> Егоров А.В. Модель «сообщество облигационеров» выгодна должнику, но не кредиторам // Арбитражная практика. 2016. № 9.

2) наличие у заявителя – владельца облигаций – судебного акта о взыскании задолженности с эмитента. В данном случае суды исходят из того, что заявитель реализовал своё право на индивидуальную защиту задолго до обращения представителя владельцев облигаций / депозитария в суд с заявлением о включении требований в реестр требований кредиторов, и, следовательно, у владельца облигаций появилось право и на индивидуальный учёт требования в реестре требований кредиторов<sup>11</sup>;

3) заявление о включении требования кредитора тождественно исковому заявлению, а определение о включении требования в реестр – аналогично судебному решению об удовлетворении иска о взыскании денежных средств<sup>12</sup>.

Можно также отметить, что в качестве дополнительных аргументов в пользу индивидуального учёта требований владельцев облигаций, которые, к сожалению, не рассматриваются в судебной практике, можно было бы использовать сомнительное качество защиты прав владельцев облигаций их представителем / депозитарием, наличие материальных правоотношений между эмитентом и представителем владельцев облигаций<sup>13</sup> и заинтересованность последнего из-за тесной связи с самим эмитентом<sup>14</sup>. Вследствие того, что в судебной практике данные обстоятельства не рассматриваются, они также не будут рассмотрены и в настоящей статье<sup>15</sup>.

Тем не менее с обоснованием права на индивидуальный учёт самостоятельных требований владельцев облигаций в реестре требований кредиторов нельзя согласиться, поскольку оно противоречит действующему законодательству, что подтверждается следующим.

## **1. Предусмотрено ли действующим процессуальным законодательством право владельцев облигаций обращаться с самостоятельным требованием в рамках дела о банкротстве?**

Для правильного ответа на данный вопрос следует проанализировать несколько аспектов.

### *1.1. Может ли владелец облигаций в индивидуальном порядке обратиться с заявлением об установлении своих требований в реестр требований кредиторов должника?*

Закон о рынке ценных бумаг в части индивидуальной защиты прав владельцев облигаций довольно краток и лаконичен, а вопросы банкротства им в принципе не затрагиваются. Оно и понятно, ведь для регулирования частных отношений имеются

<sup>11</sup> Постановление АС Московского округа от 11.10.2022 по делу № А40-168616/2019.

<sup>12</sup> Определение ВС РФ от 05.03.2020 № 305-ЭС19-21315.

<sup>13</sup> *Моисеев С.В.* Размышления о законности ограничения права на судебную защиту владельцев облигаций // *Законы России: опыт, анализ, практика.* 2018. № 9. С. 33–42.

<sup>14</sup> *Селивановский А.С., Селивановская М.Е.* Представитель владельцев облигаций: кому нужен этот институт // *Хозяйство и право.* 2013. № 11 (442). С. 51.

<sup>15</sup> Забегая вперед, следует отметить, что действующим законодательством отдается приоритет именно коллективному требованию, поэтому для целей данной статьи приведенные обстоятельства не повлияют на итоговый вывод. Данные обстоятельства могут обсуждаться с политико-правовой точки зрения в случае рассмотрения вопроса, касающегося необходимости реформирования института коллективного представителя.

специальные законы. Напротив, специальные законы, как, например, в данном случае Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» (далее – Закон о банкротстве), не могут содержать детальное регулирование всех ситуаций, с которыми можно столкнуться в реальной действительности, поэтому необходимо вновь обращаться к более «общим» законам.

Право на индивидуальную защиту, о наличии которого упоминается в ряде судебных актов выше, предусмотрено п. 16 ст. 29.1 Закона о рынке ценных бумаг. Данный пункт, казалось бы, прямо закрепляет, что если представитель владельцев облигаций по истечении одного месяца с момента возникновения оснований не обратится в суд с соответствующим требованием, то владельцы облигаций вправе обратиться в индивидуальном порядке.

Однако, как это обычно и бывает, всё не так просто, поскольку п. 15 этой же статьи содержит прямой запрет для владельцев облигаций в индивидуальном порядке осуществлять те действия, которые отнесены к полномочиям представителя, а пп. 8.1 п. 11 ст. 29.1 Закона о рынке ценных бумаг относит к прямым обязанностям представителя заявление коллективного требования в рамках дела о банкротстве эмитента.

Поэтому, с одной стороны, действующее законодательство прямо запрещает владельцам облигаций обращаться с заявлением об установлении требований в рамках дела о банкротстве в индивидуальном порядке. При этом, как будет показано далее, возможно допустить ситуацию, когда ни представитель владельцев облигаций, ни депозитарий не обращаются с заявлением о включении коллективного требования в реестр. В таком случае право на подачу индивидуального заявления, безусловно, должно быть, исходя из недопустимости ограничения права на судебную защиту (ст. 46 Конституции РФ). Поэтому при рассмотрении данной проблемы по сути вопрос стоит в проведении демаркационной линии, где заканчиваются обязанности представителя владельца облигаций/депозитария и начинаются права облигационеров. Особенно остро данная проблема проявляется в разрезе банкротства: Закон о банкротстве предусматривает возможность заявления требований как в рамках процедуры наблюдения, так и в любой следующей процедуре.

В какой момент стоит квалифицировать, что представителем/депозитарием обязанность по обращению в суд с заявлением об установлении требований своевременно не исполнена и у владельцев облигаций возникает право на самостоятельное обращение в арбитражный суд? Представляется, что ответ на данный вопрос и является той демаркационной линией, о которой говорилось ранее, поскольку именно с этого момента должно быть предоставлено право на самостоятельную защиту, чтобы владелец облигаций не утратил возможность судебной защиты своих прав.

Из системного толкования Закона о рынке ценных бумаг следует, что применительно к п. 16 ст. 29.1 Закона о рынке ценных бумаг под индивидуальным требованием владельца облигаций к эмитенту следует понимать именно обращение в суд в рамках общеискового производства, а не обращение в арбитражный суд с требованием в рамках дела о банкротстве эмитента<sup>16</sup>. Аналогичная формулиров-

<sup>16</sup> В п. 16. ст. 29.1 Закона о рынке ценных бумаг можно заметить определенное сходство сроков для обращения в суд с положениями п. 1 ст. 71 Закона о банкротстве. Однако абсолютно очевидно, что

ка содержится и в пп. 6 п. 12 этой же статьи, которая касается уже представителя владельцев облигаций.

Однако заявление требований в рамках дела о банкротстве предусмотрено иным пунктом – пп. 8.1 п. 11 ст. 29.1 Закона о рынке ценных бумаг. При этом заявление представителем владельцев облигаций / депозитарием требований в рамках дела о банкротстве отнесено к их прямым обязанностям, а не к правам<sup>17</sup>.

Соответственно, дифференциация общеискового требования и требования в рамках дела о банкротстве неизбежно приводит к следующему. Пока представитель владельцев облигаций / депозитарий надлежащим образом осуществляют свои обязанности и, что самое важное, своевременно, владельцы облигаций не могут самостоятельно осуществлять защиту своих интересов никаким способом. Однако если защита осуществляется несвоевременно или представитель владельцев облигаций / депозитарий и вовсе уклоняются от совершения каких-либо действий, то право совершать данные действия появляется у владельцев облигаций, поскольку в противном случае имелось бы нарушение ст. 46 Конституции РФ.

Следовательно, согласно п. 16 ст. 29.1 Закона о рынке ценных бумаг владелец облигаций имеет право предъявить требование в общеисковом порядке по истечении одного месяца с момента, когда такое основание возникло, в случае бездействия его представителя/депозитария.

При таком подходе соблюдается баланс рисков и интересов всех сторон, поскольку, с одной стороны, гарантируются интересы владельцев облигаций, с другой стороны, представитель владельцев облигаций / депозитарий в дальнейшем также не лишены права на обращение в арбитражный суд. Кроме того, бывают ситуации, когда мажоритарными держателями облигаций являются институциональные инвесторы, которые могут существенно повлиять на процедуру банкротства эмитента или вовсе своими силами принять нужное им решение, поэтому заявление требования о банкротстве эмитента на основании вступившего в законную силу судебного акта или заявление требований в процедуре наблюдения влечёт для таких лиц определённые преимущества, например, им будет предоставлено право на участие в первом собрании кредиторов, где определяется выбор дальнейшей процедуры и принимается решение об утверждении кандидатуры арбитражного управляющего. Лишение институциональных инвесторов такой гарантии может представляться необоснованным и умаляющим их право на судебную защиту.

В соответствии с п. 1 ст. 71 Закона о банкротстве право на подачу заявления о включении требования в реестр требований кредиторов должника возникает с даты опубликования сообщения о введении наблюдения и действует 30 календарных дней.

С учётом системного толкования положений Закона о рынке ценных бумаг и Закона о банкротстве с индивидуальным заявлением об установлении требований владельцы

---

Закон о рынке ценных бумаг не регулирует отношения в сфере несостоятельности (банкротства), а потому исходить из внешне похожего срока, на наш взгляд, необоснованно. Кроме того, некоторые месяцы состоят не из тридцати дней, что также косвенно свидетельствует о разном предмете законодательного регулирования двух данных законов.

<sup>17</sup> Постановление АС Московского округа от 18.08.2022 по делу № А40-197447/2018.

облигаций могут обратиться уже после того, как истечёт срок на подачу требований в рамках процедуры наблюдения, т.е. индивидуальные требования владельцев облигаций в любом случае будут рассмотрены после введения следующей процедуры, но никак не в наблюдении<sup>18</sup>.

Тем не менее вопрос о том, будут ли такие индивидуальные требования включены в реестр требований кредиторов должника или они должны быть оставлены без рассмотрения, остаётся открытым (об этом см. вопрос № 3 настоящей статьи). Ответ на вопрос выше напрямую и полностью зависит от действий представителя владельцев облигаций / депозитария.

### *1.2. Коллективное или индивидуальное требования: что приоритетнее?*

Если возникновение права требования связано с правом материальным, то принудительное взыскание задолженности связано с правом процессуальным, которым и необходимо руководствоваться при разрешении данного вопроса<sup>19</sup>.

Согласно п. 1 ст. 32 Закона о банкротстве все процессуальные вопросы регулируются исключительно АПК РФ с особенностями, установленными самим Законом о банкротстве. Ссылка судов на п. 16 ст. 29.1. Закона о рынке ценных бумаг, как указано выше, является нерелевантной, право на обращение в суд должно выводиться из ст. 46 Конституции РФ.

Кроме того, ни АПК РФ, ни самим Законом о банкротстве не предусмотрено право владельца облигаций самостоятельно обращаться в арбитражный суд в случае обращения представителя владельцев облигаций / депозитария. Данный вывод также подтверждается тем, что в вышеприведённых судебных актах, которые исходят из возможности самостоятельного учёта требований владельцев облигаций, ссылки на такие нормы отсутствуют.

Наоборот, Закон о банкротстве прямо запрещает отдельный учёт индивидуальных требований владельцев облигаций, что прямо закреплено в абз. 3 п. 7 ст. 16, абз. 2–3 п. 4 ст. 71, абз. 2–3 п. 4 ст. 100 Закона о банкротстве и подтверждается судебной практикой<sup>20</sup>.

Таким образом, право на заявление индивидуальных требований должно быть предоставлено владельцам облигаций в индивидуальном порядке, однако право на удовлетворение этих требований будет только в том случае, если в этот же период не обратится коллективный представитель, чьё требование в силу прямого указания

<sup>18</sup> Как уже говорилось ранее, Закон о рынке ценных бумаг обязывает представителя владельцев облигаций / депозитария обратиться с соответствующим заявлением в деле о банкротстве эмитента, однако обращаться в арбитражный суд с исковым заявлением о взыскании суммы займа к эмитенту или о признании последнего банкротом является его правом (постановление АС Московского округа от 18.08.2022 по делу № А40-197447/2018; апелляционное определение Московского городского суда от 28.04.2016 по делу № 33-17443).

<sup>19</sup> Уксузова Е.Е. Обращение в суд как определяющий процессуальный акт для осуществления правосудия и защиты прав по гражданским делам // Актуальные проблемы российского права. 2020. № 12. С. 90–91.

<sup>20</sup> Постановления АС Московского округа от 18.08.2022 по делу № А40-197447/2018, от 30.11.2022 по делу № А40-32328/2020.

специального закона являются приоритетными. Если же требование коллективного представителя будет заявлено после включения индивидуальных требований, то оно вновь будет иметь приоритет, а индивидуальные требования подлежат исключению из реестра в силу прямого указания Закона о банкротстве.

## **2. Влияет ли наличие судебного акта о взыскании задолженности с эмитента в пользу владельца облигаций на определение наличия права владельца облигаций на самостоятельное обращение в рамках дела о банкротстве эмитента?**

Судебная практика, которая исходит из возможности включения индивидуальных требований (то есть из приоритета индивидуального требования над требованием коллективным), в качестве обязательного атрибута такого включения рассматривает наличие судебного акта, подтверждающего факт задолженности эмитента перед облигационером. В таких случаях суды ссылаются на ст. 16, 69 АПК РФ и подтверждают якобы реализацию индивидуального права на защиту<sup>21</sup>.

На наш взгляд, в данной цепочке прослеживается подмена понятий и неверное применение норм процессуального права и Закона о банкротстве, что в совокупности приводит к принятию незаконных судебных актов.

В абз. 2 п. 10 ст. 16 Закона о банкротстве установлено, что не подлежат проверке требования с точки зрения их состава и размера, если имеется вступивший в законную силу судебный акт. Фактически об этом же говорит и ст. 69 АПК РФ, но с тем условием, что ст. 69 АПК РФ исходит из относительной силы судебных актов, а абз. 2 п. 10 ст. 16 Закона о банкротстве фактически закрепляет абсолютное действие судебных актов для целей установления требований<sup>22</sup>.

Наличие судебного акта только лишь подтверждает состав и размер задолженности, поэтому если при рассмотрении заявления представителя владельцев облигаций / депозитария возникнет спор, является ли владелец облигаций действительным владельцем облигаций и есть ли у него требование к эмитенту, то ранее вынесенные судебные акты будут бесспорными доказательствами данных фактов.

Отсюда стоит сделать вывод, что суды производят подмену понятий между преюдициальностью, правом на индивидуальное обращение и учётом требований отдельно от требований представителя владельцев облигаций / депозитария.

Кроме того, если некоторые суды считают, что у владельцев облигаций имеется самостоятельное право на обращение в суд (отдельно и независимо от требований коллективного представителя), то почему тогда данное право может быть реализовано исключительно при наличии решения суда о взыскании задолженности? Ведь ни одна норма ни Закона о рынке ценных бумаг, ни Закона о банкротстве, на которые

<sup>21</sup> Постановления АС Московского округа от 16.06.2020 по делу № А40-51346/2019, от 18.12.2020 по делу № А40-51346/2019; определения АС города Москвы от 09.10.2023 по делу № А40-2509/2023 (отменено постановлением Девятого ААС от 20.12.2023 № 09АП-75906/2023), от 19.10.2023 по делу № А40-2509/2023 (отменено постановлением Девятого ААС от 11.12.2023 № 09АП-76373/2023).

<sup>22</sup> Мифтахутдинов Р.Т. Ограниченная относительность судебного акта при банкротстве: как добросовестным кредиторам защититься от необоснованного требования, подтвержденного судебным актом // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. 2018. № 4. С. 104–125.

ссылаются суды в таких судебных актах, в принципе не связывает самостоятельное обращение с выполнением каких-либо дополнительных действий. Появление таких барьеров в виде предварительного просуживания задолженности также может свидетельствовать о нарушении права на судебную защиту. Абсурдность данной позиции видна невооружённым взглядом, но для наглядности предлагаем рассмотреть следующую ситуацию: в процедуре банкротства эмитента коллективный представитель не обратился в суд с заявлением о включении требований, а владелец облигаций с таким требованием обратился в последний день «закрытия» реестра в процедуре конкурсного производства, задолженность предварительно просужена не была.

Что в таком случае сделает суд? Очевидно, что индивидуальное требование должно быть включено, поскольку другого способа защиты своих прав у владельца облигаций не имеется. Поэтому для целей включения индивидуальных требований не имеет значения, было ли предварительное обращение в суд с иском о взыскании задолженности или нет.

### **3. Имеет ли значение, что владелец облигаций обратился в суд с требованием до того, как это сделал представитель владельцев облигаций / депозитарий?**

Поскольку суды, предоставляющие право на индивидуальное обращение в рамках дела о банкротстве эмитента, исходят из обязательного наличия судебного акта о взыскании задолженности (что является необоснованным по причинам, изложенным выше), то во всех рассмотренных далее случаях будет презюмироваться, что владелец облигаций, во-первых, имеет на руках вступивший в законную силу судебный акт о взыскании задолженности с эмитента, а во-вторых, представитель владельцев облигаций или депозитарий в рамках общеискового производства с требованиями не обращались.

Следует также отметить, что если владелец облигаций обратится с индивидуальным заявлением об установлении требований в рамках дела о банкротстве эмитента после представителя владельцев облигаций / депозитария, то индивидуальное требование однозначно подлежит оставлению без рассмотрения, поэтому данная ситуация далее не рассматривается.

Анализ судебной практики показывает, что могут сложиться следующие спорные ситуации:

1. Владелец облигаций подал заявление о включении индивидуального требования в реестр в процедуре наблюдения, но до того, как представитель владельцев облигаций был назначен, однако представитель владельцев облигаций успел подать заявление о включении требований в процедуре наблюдения (далее – Ситуация № 1).
2. Владелец облигаций подал заявление о включении индивидуального требования в реестр в процедуре наблюдения, но до того, как с заявлением об установлении требований обратился представитель владельцев облигаций или депозитарий, чьи заявления были также поданы в наблюдении (далее – Ситуация № 2).
3. Владелец облигаций подал заявление о включении индивидуального требования в реестр в процедуре наблюдения, а представитель владельцев облигаций / депо-

зитарий обратился с заявлением об установлении требований в любой следующей процедуре (например, в самой распространённой процедуре – процедуре конкурсного производства) или и вовсе после истечения срока на предъявление требования (далее – Ситуация № 3).

Забегая вперед, следует отметить, что практически во всех ситуациях выводы останутся прежними, однако необходимо рассмотреть каждую ситуацию отдельно.

### 3.1. Ситуация № 1 (рис. 1)<sup>23</sup>.

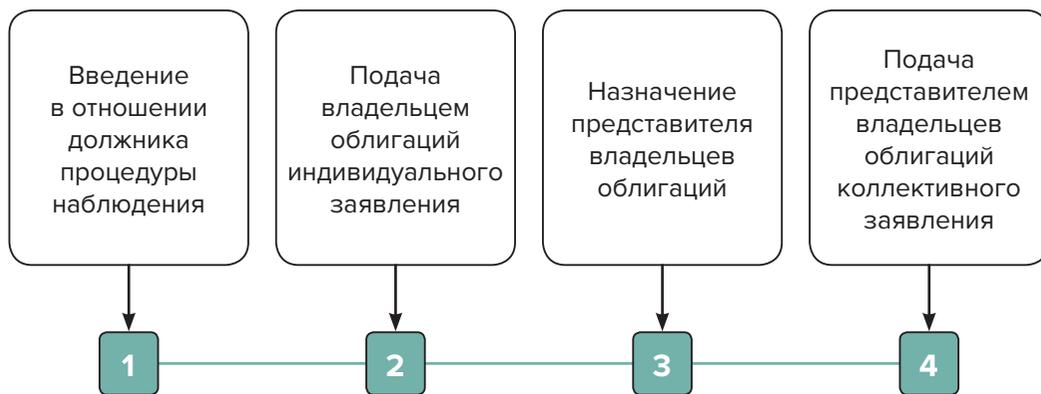


Рис. 1

Данная ситуация является своего рода экстраординарной, поскольку, как правило, представитель владельцев облигаций назначается эмитентом заранее. Однако в судебной практике такие случаи имели место быть. В такой ситуации представляется верным, что арбитражный суд должен оставить без рассмотрения заявление об установлении требований владельца облигаций, поскольку, как было указано ранее, коллективное требование в силу прямого указания Закона о банкротстве имеет приоритет.

Представляется, что момент назначения представителя владельцев облигаций для целей установления приоритета между индивидуальным и коллективным требованиями иррелевантен<sup>24</sup>.

Данный вывод должен быть сделан в силу того, что, во-первых, несмотря на отсутствие представителя владельцев облигаций на момент введения процедуры наблюдения, предусмотренная обязанность обращения в арбитражный суд в интересах всех владельцев облигаций представителем выполнена (пп. 8.1 п. 11 ст. 29.1 Закона о рынке ценных бумаг). Соответственно, в силу п. 15 ст. 29.1 Закона о рынке ценных бумаг владелец облигаций не вправе осуществлять те действия, которые обязан осуществлять представитель.

<sup>23</sup> Определения АС города Москвы от 09.10.2023 по делу № А40-2509/2023 (отменено постановлением Девятого ААС от 20.12.2023 № 09АП-75906/2023), от 19.10.2023 по делу № А40-2509/2023 (отменено постановлением Девятого ААС от 11.12.2023 № 09АП-76373/2023).

<sup>24</sup> При обязательном соблюдении условия, что представитель владельцев облигаций обратился с «коллективным требованием».

Если же представить, что индивидуальное требование будет включено ещё до окончания 30-дневного срока, предусмотренного п. 1 ст. 71 Закона о банкротстве, то в этом случае в силу п. 4 ст. 71 Закона о банкротстве индивидуальное требование исключается, а в реестре должно остаться только коллективное требование.

Во-вторых, следует также отметить, что применительно к Закону о банкротстве правовой статус представителя владельцев облигаций и депозитария с точки зрения обязанности обращения в дело о банкротстве с заявлением об установлении коллективного требования является идентичным, а сам депозитарий существует вне зависимости от решения эмитента, то есть с момента принятия решения о размещении облигаций. Поэтому вне зависимости от наличия представителя на момент подачи заявления об установлении требований в индивидуальном порядке права владельцев облигаций могут быть защищены иным лицом – депозитарием, что дополнительно подтверждает правильность данного подхода<sup>25</sup>.

### 3.2. Ситуация № 2 (рис. 2).

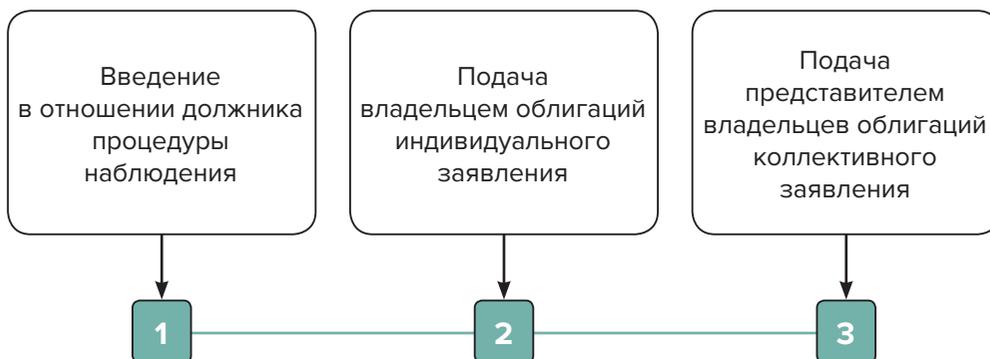


Рис. 2

Представляется, что данная ситуация должна решаться схожим с Ситуацией № 1 образом, поскольку вне зависимости от того, кто раньше обратился с заявлением, важен лишь сам факт того, что представитель владельцев облигаций / депозитарий обратился с заявлением об установлении требований в предусмотренный ст. 71 Закона о банкротстве срок.

Поэтому в данном случае индивидуальное заявление владельца облигаций должно быть оставлено без рассмотрения, поскольку данные требования фактически дублируются, а включение индивидуальных требований может лишь усложнить саму процедуру производства дела о банкротстве эмитента. Ведь что тогда мешает каждому владельцу облигаций обратиться с соответствующим заявлением в арбитражный суд?

Включение требования представителя владельцев облигаций / депозитария в реестр требований кредиторов должника упрощает порядок его ведения арбитражному суду, арбитражным управляющим, а также уменьшает издержки при распределении конкурсной массы всем кредиторам.

<sup>25</sup> Постановление АС Московского округа от 29.01.2024 по делу № А40-2509/2023.

## 3.3. Ситуация № 3 (рис. 3).

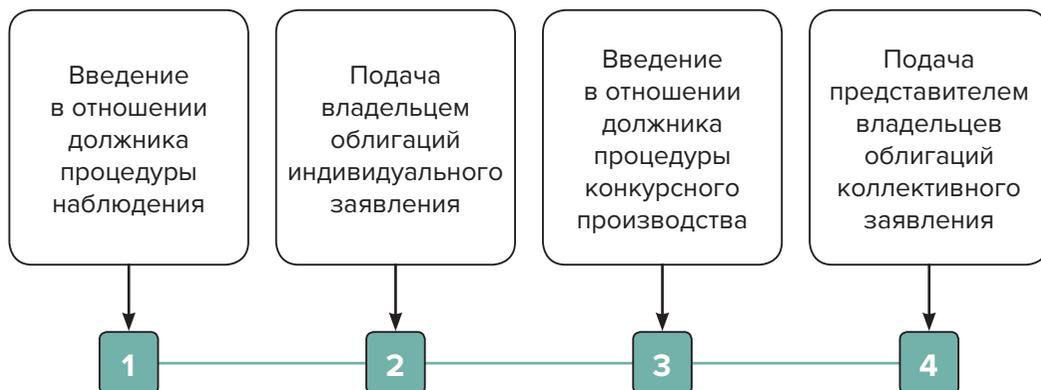


Рис. 3

Данная ситуация также не является типичной, поскольку представители владельцев облигаций или депозитарии, действуя своевременно, должны подать заявления именно в процедуру наблюдения. В ином случае индивидуальное требование владельца облигаций, безусловно, должно быть включено. Такой вывод, как представляется, должен быть сделан, исходя из следующего.

Если ни представитель владельцев облигаций, ни депозитарий не обратились с заявлением об установлении коллективного требования в рамках процедуры наблюдения по делу о банкротстве в предусмотренный законом срок, то данный факт, с одной стороны, не может являться основанием для констатации ненадлежащего исполнения обязанностей представителем или депозитарием, поскольку Закон о рынке ценных бумаг данную ситуацию не регулирует, а Закон о банкротстве предоставляет возможность включения в третью очередь реестра требований кредиторов как в рамках наблюдения, так и, например, в рамках конкурсного производства, а с другой стороны, для владельцев облигаций возникают риски отсутствия судебной защиты вовсе, которая не может быть ограничена, исходя из ст. 46 Конституции РФ.

В таком случае следует учитывать, что при отсутствии соответствующих заявлений от представителя владельцев облигаций или депозитария в рамках первой процедуры банкротства индивидуальные требования владельцев облигаций подлежат включению в реестр в качестве самостоятельных, но если в ходе последующих процедур представитель владельцев облигаций или депозитарий подадут заявление об установлении коллективного требования в реестр, то индивидуальные требования должны быть исключены из него на основании абз. 3 п. 4 ст. 100 Закона о банкротстве.

Более того, если представитель владельцев облигаций / депозитарий пропустил срок на подачу соответствующего заявления о включении его требования в реестр, установленный Законом о банкротстве, то такой пропуск не приводит к возникновению последствий, указанных в п. 4 ст. 142 Закона о банкротстве, а именно к субординации требований «опоздавшего» кредитора.

Судебной практикой выработан подход, согласно которому в исключительных случаях лицо может претендовать на включение задолженности в реестр требований кредиторов, даже несмотря на то, что требование заявлено с опозданием. Открытый перечень таких случаев приведён в определении ВС РФ от 01.04.2019 № 304-ЭС17-1382(8). Указанные случаи объединяет следующее обстоятельство: заявитель по объективным причинам не мог обратиться с требованием в течение двухмесячного срока. Если суд установит такое обстоятельство, то требование представителя владельцев облигаций / депозитария должно быть включено в реестр, несмотря на хронологическое опоздание, в этом случае требование считается заявленным в срок. Обосновывая необходимость наличия такого исключения, суды указывают, что представитель владельцев облигаций или депозитарий действуют в интересах всех владельцев облигаций, поэтому, отказывая во включении такого требования в реестр требований кредиторов, будут нарушены права большого круга лиц<sup>26</sup>.

Однако если же на момент рассмотрения индивидуального требования владельца облигаций арбитражным судом будет принято к производству заявление представителя владельцев облигаций / депозитария, вне зависимости от того, в какой процедуре оно заявлено, то последнее требование подлежит удовлетворению в полном объёме, в то время как индивидуальное должно быть оставлено без рассмотрения.

*Во-первых, наличие судебного акта не является основанием для применения индивидуальной защиты, поскольку законом данное обстоятельство не предусмотрено<sup>27</sup>.*

Во-вторых, уменьшение размера требования представителя владельцев облигаций на сумму уже ранее включённых индивидуальных требований может нарушать права иных владельцев облигаций, поскольку это может повлиять на потерю представителем статуса мажоритарного кредитора и/или на его возможность оспаривать сделки<sup>28</sup>.

В-третьих, возможно рассмотреть следующий момент, связанный с распределением имущества по результатам процедуры банкротства, который подтверждает недопустимость включения индивидуальных требований наравне с коллективными.

Согласно ст. 8.7, 29.3 Закона о рынке ценных бумаг денежные средства, полученные представителем по результатам распределения средств в процедуре банкротства, должны быть направлены депозитарию, который осуществляет выплаты на основании составленного им списка облигационеров (п. 2 ст. 8.7, п. 4 ст. 29.12 Закона о рынке ценных бумаг).

Поскольку выплаты осуществляются централизованно, то депозитарий может быть не в курсе включения ряда требований в качестве индивидуальных, которые уже получили выплаты в рамках самого дела о банкротстве, поэтому есть риск того, что

<sup>26</sup> Постановление АС Московского округа от 18.08.2022 по делу № А40-197447/2018.

<sup>27</sup> Постановление АС Московского округа от 30.11.2022 по делу № А40-32328/2020.

<sup>28</sup> П. 2 ст. 61.9 Закона о банкротстве устанавливает, что заявление об оспаривании сделки должника может быть подано в арбитражный суд конкурсным кредитором, если размер кредиторской задолженности перед ним, включенной в реестр, составляет более 10% от общего размера кредиторской задолженности.

некоторые владельцы облигаций могут получить двукратное возмещение<sup>29</sup>, которое должно быть квалифицировано как неосновательное обогащение.

При этом следует отметить, что судебные акты, в которых поддержана прямо противоположная позиция, являются, на наш взгляд, недостаточно мотивированными. Данная проблема могла бы быть решена ВС РФ в случае передачи им кассационной жалобы на рассмотрение, но в судебной практике были лишь отказные определения<sup>30</sup>, которые, более того, являлись формальными, без приведения соответствующего обоснования.

По результатам проведённого анализа мы приходим к следующим выводам.

1. Право на индивидуальное обращение в рамках дела о банкротстве у владельцев облигаций имеется. При этом оно следует не из Закона о рынке ценных бумаг, а из права на судебную защиту, гарантированного Конституцией РФ.
2. Установление дополнительных барьеров для обращения в суд в виде предварительного просуживания задолженности является незаконным.
3. В силу того, что коллективное требование имеет приоритет над требованиями индивидуальными, последние могут быть включены и находиться в реестре требований кредиторов только до тех пор, пока не будет включено требование коллективное. После включения коллективного требования индивидуальные требования должны быть исключены из реестра требований кредиторов, поскольку иначе требования отдельных владельцев облигаций будут дублироваться.



<sup>29</sup> Постановление АС Московского округа от 18.08.2022 по делу № А40-197447/2018.

<sup>30</sup> Определения ВС РФ от 06.03.2023 № 305-ЭС20-12146 (6); от 13.02.2023 № 305-ЭС21-13823 (2, 3); от 07.12.2022 № 305-ЭС20-3598 (26-28, 30-31).