

		ASK
AUD/USD	95.470	95.500
CAD/JPY	0.80970	0.80990
CHF/JPY	95.265	95.295
EUR/AUD	135.590	135.620
EUR/CAD	1.41055	1.41105
EUR/CHF	1.41340	1.41390
EUR/GBP	0.99330	0.99355
EUR/JPY	0.75930	0.75940
	134.605	

Обзор судебной практики  
по вопросам отношений  
с профессиональными  
участниками рынка  
ценных бумаг

## КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ

Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 31.07.2023 по делу № А40-247616/2022 .....	3
Постановление Арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 06.09.2023 по делу № А45-15230/2021 .....	4
Постановление Арбитражного суда Московского округа от 23.11.2023 по делу № А40-139290/2022 .....	5
Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 10.03.2023 по делу № А40-200309/2022 .....	5
Постановление Арбитражного суда Московского округа от 21.02.2023 по делу № А40-13776/2022 .....	6
Постановление Арбитражного суда Московского округа от 12.10.2023 по делу № А40-257477/2022 .....	7
Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 29.06.2023 по делу № А40-191471/2022 .....	7
Постановление Арбитражного суда Московского округа от 22.02.2024 по делу № А40-240351/2022 .....	8

Изменения в геополитической обстановке привели к модификациям в том числе в отношениях с ценными бумагами, как между инвесторами, так и между инвесторами и профессиональными участниками рынка (брокерами, депозитариями, клиринговыми центрами и др.).

С одной стороны, многие инвесторы столкнулись с ограничениями в связи с санкционными мерами “недружественных” государств, в результате чего их ценные бумаги и доходы по ним оказались заблокированными за рубежом. С другой стороны, российское законодательство постепенно меняется для обеспечения интересов инвесторов в условиях сложившейся обстановки, и к этому также необходимо приспособиться.

Все вышеуказанное вызывает множество споров и разногласий в том числе с участием иностранных лиц, связанных с толкованием новых норм и затруднениями в их применении. Поэтому в последнее время сохраняется актуальность споров, связанных с отношениями вокруг ценных бумаг, когда стороны не могут сами определить ответственного за убытки (надлежащего ответчика), лицо, имеющее право требовать обращения взыскания на них (надлежащего истца), или в принципе не знают, как добиться устранения нарушения своих прав (надлежащий способ защиты права).

В настоящий обзор включены основные выводы судебной практики 2023 — первой половины 2024 годов касательно споров, вытекающих из отношений вокруг ценных бумаг и с профессиональными участниками рынка ценных бумаг, в том числе являющимися иностранными лицами.

Постановление Девятого арбитражного  
апелляционного суда от 31.07.2023  
по делу № А40-247616/2022 >>>

#### ► Фактические обстоятельства

Общество — эмитент облигаций произвело реорганизацию в форме присоединения, что, по мнению держателей этих облигаций, стало основанием требовать досрочного погашения этих бумаг по пункту 2 статьи 60 ГК РФ.

Отказ общества удовлетворить это требование привел к обращению держателя облигаций (истец) в суд с иском к эмитенту (ответчик) о взыскании номинальной стоимости облигаций и купонного дохода по ним.

#### ► История рассмотрения

Суд первой инстанции отклонил иск, но в апелляции удалось обжаловать это решение. Кассация вернула дело в апелляцию, но исход не изменился.

Суд первой инстанции сделал вывод о том, что к спорным правоотношениям применяются положения Федерального закона № 292-ФЗ<sup>1</sup>, согласно которым до 31.12.2022 включительно право кредитора требовать от должника досрочного исполнения заемного обязательства (в т.ч. облигаций) не считается возникшим, если указанное право (1) не связано с наступлением срока исполнения по этому обязательству и (2) обусловлено определенными обстоятельствами.

Таким образом, поскольку срок погашения спорных облигаций не наступил, а способность ответчика обслуживать свой долг в результате реорганизации не ухудшилась, оснований для досрочного погашения долговых бумаг нет.

<sup>1</sup> Здесь и далее — Федеральный закон от 14.07.2022 № 292-ФЗ “О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации, признании утратившим силу абзаца шестого части первой статьи 7 Закона Российской Федерации “О государственной тайне”, приостановлении действия отдельных положений законодательных актов Российской Федерации и об установлении особенностей регулирования корпоративных отношений в 2022 и 2023 годах”.

В апелляционной инстанции были сделаны обратные выводы. Федеральный закон № 292-ФЗ направлен на предотвращение кросс-дефолтов<sup>2</sup> у российских эмитентов из-за действий недружественных государств и не подлежит применению в настоящем деле, так как истец не основывал свои требования на обстоятельствах кросс-дефолта ответчика, а право на досрочное погашение спорных облигаций не обусловлено реализацией временного порядка исполнения обязательств перед кредиторами.

Основанием возникновения у истца права требовать досрочного погашения облигаций является сам факт реорганизации ответчика, а не его последствия, что прямо предусмотрено пунктом 2 статьи 60 ГК РФ, поэтому требование обоснованно.

### Комментарий VEGAS LEX

Комментируемое дело является одним из множества, касающегося досрочного погашения облигаций в связи с реорганизацией эмитента. Ключевым вопросом, затронутым в деле, являлось правильное определение применимого закона: относится ли спорный случай к исключению, установленному законодателем в рамках антисанкционного регулирования, или нет.

В настоящем случае суд не обнаружил обстоятельств, свидетельствующих о наличии исключения из правила, поэтому применил общий и стандартный порядок погашения облигаций при реорганизации эмитента.

Постановление Арбитражного суда  
Западно-Сибирского округа от 06.09.2023  
по делу № А45-15230/2021 >>>

### ► Фактические обстоятельства

Общество-представитель владельцев облигаций обратилось с иском о взыскании с общества-эмитента и солидарных должников (в пределах размера обеспечения)

номинальной стоимости биржевых облигаций на предъявителя и купонного дохода по ним. После удовлетворения иска и выдачи исполнительного листа была произведена замена взыскателя на правопреемника.

Через 3 месяца один из владельцев спорных облигаций (заявитель) обратился в суд за исполнительным листом на взыскание с солидарных должников.

### ► История рассмотрения

Суды первой и апелляционной инстанций в удовлетворении требования отказали, так как исходили из невозможности выдачи исполнительного листа на частичное исполнение, а также из того, что заявитель не является взыскателем по этому делу.

Заявитель оспаривал судебные акты в кассации и в Верховном Суде РФ, указывая, что может самостоятельно получить исполнительный лист, так как представитель владельцев облигаций не предъявил исполнительный лист к исполнению в отведенный для этого срок. По мнению заявителя, выдача исполнительного листа на взыскание части задолженности не может повлечь ее двойного взыскания.

Суды отказали заявителю и были едины во мнении о том, что:

- нельзя выдать исполнительный лист на частичное исполнение судебного акта;
- взыскатель в исполнительном листе должен полностью соответствовать резолютивной части судебного акта (статья 13 Федерального закона от 02.10.2007 № 229-ФЗ "Об исполнительном производстве"), поэтому в данном случае получить исполнительный лист может только представитель владельцев облигаций.

### Комментарий VEGAS LEX

В комментируемом деле интересны выводы судов относительно невозможности

<sup>2</sup> Кросс-дефолт — нарушение должником условий договоров кредитования или займа, условий по долговым ценным бумагам, в результате которого наступает дефолт (в частности, технический дефолт) по другим обязательствам перед другими кредиторами.

самостоятельной процессуальной активности инвесторов-владельцев облигаций при условии, если утвержденный представитель владельцев этих ценных бумаг (статья 29.1 Закона о рынке ценных бумаг<sup>3</sup>) уже инициировал процесс судебного разбирательства. При таких обстоятельствах на инвесторах лежат риск и последствия бездействия представителя и после того, как спор был выигран. Такое решение, вынесенное в пользу представителя, но с очевидной ясностью в интересах инвесторов, нельзя исполнить иначе как по заявлению первого.

[Постановление Арбитражного суда  
Московского округа от 23.11.2023  
по делу № А40-139290/2022](#) >>

#### ► Фактические обстоятельства

Представитель владельцев облигаций (истец) обратился в суд с иском к эмитенту (ответчик) о взыскании задолженности и купонного дохода по биржевым облигациям, а также процентов за пользование денежными средствами.

Требования мотивированы неоднократно допущенным техническим дефолтом по выплате купонного дохода, что, по мнению истца, является основанием для досрочного погашения облигаций.

#### ► История рассмотрения дела

Суд первой инстанции удовлетворил иски о взыскании. Апелляция отменила решение и отказала в иске, указав, что истец не доказал наличие полномочий действовать от имени владельцев облигаций.

Кассация поддержала выводы суда первой инстанции и указала на то, что полномочия представителя владельцев облигаций подтверждаются пунктом 16 статьи 29.1 Закона о рынке ценных бумаг. Дополнительного подтверждения наличия

полномочий в виде доверенности или иных документов такому лицу представлять не требуется.

#### Комментарий VEGAS LEX

Данное дело также связано со статусом представителя владельцев облигаций, на этот раз, с обратной стороны. Представителю владельцев, как и единоличному исполнительному органу общества, не требуется предъявлять доверенность для подтверждения своих полномочий, поэтому его участие в судебном разбирательстве в интересах инвесторов допустимо на основании специальной нормы закона.

[Постановление Девятого арбитражного  
апелляционного суда от 10.03.2023  
по делу № А40-200309/2022](#) >>

#### ► Фактические обстоятельства:

Владелец облигаций (истец) обратился в арбитражный суд с иском к эмитенту (ответчик) о взыскании задолженности по облигациям и купонного дохода в связи с техническим дефолтом.

#### ► История рассмотрения дела:

Суд первой инстанции удовлетворил требования в полном объеме. Апелляция поддержала судебный акт.

Суды основывались на том, что ответчик был обязан погасить облигации, предъявленные к досрочному погашению, не позднее семи рабочих дней с даты получения соответствующего требования. Неисполнение этой обязанности приводит к необходимости принудительного взыскания денежных средств.

Обжалуя решение суда первой инстанции, ответчик заявлял, что суд неправоммерно не привлек представителя владельцев ценных бумаг к участию в деле в качестве третьего лица.

<sup>3</sup> Здесь и далее — Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

Апелляция сделала вывод об отсутствии нарушений, так как обжаловать отказ в привлечении третьим лицом может лишь само лицо, в привлечении которого отказано. В данном случае представитель владельцев ценных бумаг такой отказ не обжаловал, поэтому решение вынесено законно и обоснованно.

### Комментарий VEGAS LEX

В настоящем деле процессуальная роль представителя владельцев облигаций сведена к минимуму, поскольку его участие в разрешении спора не потребовалось вообще. Если спор инициирует сам владелец облигаций, участие представителя в деле, если он не заявляет об этом самостоятельно, не нужно, и в силу процессуальных норм его непривлечение при отсутствии соответствующего заявления не является основанием для отмены итогового судебного акта по делу.

[Постановление Арбитражного суда Московского округа от 21.02.2023 по делу № А40-13776/2022](#)



### ► Фактические обстоятельства

Инвестор (истец) обратился в арбитражный суд с иском к банку, выполняющему функции брокера-депозитария (ответчик), о взыскании купонных доходов, процентов за пользование денежными средствами и убытков. Ответчик выступал номинальным держателем облигаций истца в центральном депозитарии.

Истец считал, что банк неправомерно не выплачивает ему купонный доход по облигациям. При этом ранее истца проинформировали о том, что ответчика внесли в специальный санкционный список США, что привело к блокировке в т.ч. принадлежащих истцу иностранных ценных бумаг.

### ► История рассмотрения дела

Суды первой и апелляционной инстанций отказали в удовлетворении иска, поскольку не усмотрели причинно-следственную связь между действиями ответчика и причиненными убытками и посчитали, что действия ответчика соответствуют условиям договора.

Суды также учли, что блокировка денежных средств осуществлялась в иностранном депозитарии, поэтому вопросы выпуска, обращения ценных бумаг и выплат по ним регулируются иностранным правом, а не российским, и применение положений Закона о рынке ценных бумаг в настоящем деле невозможно.

Суд кассационной инстанции согласился с выводами и добавил, что российские депозитарии не вправе менять порядок выплаты доходов по еврооблигациям, установленный эмиссионными документами. Введение ограничений на операции по счетам в связи с санкциями в отношении ответчика физически препятствует выплате доходов по ценным бумагам иностранных эмитентов в российской юрисдикции.

### Комментарий VEGAS LEX

В этом деле важна логика судов относительно установления причинно-следственной связи между возникшими убытками и действиями ответчика. Даже если в деле будет установлено наличие невыплаченных инвестору доходов по ценным бумагам, нельзя взыскать их с любого профессионального участника из цепочки владения этими бумагами. От того, чьи действия привели к образованию убытка, зависит определение надлежащего ответчика по такому иску.

Заслуживает внимания вывод судов о том, что российские депозитарии не могут быть ответственными за санкционные ограни-

чения и не могут самостоятельно менять порядок выплаты доходов по ценным бумагам, чтобы, например, обеспечить права инвесторов в обход санкций.

[Постановление Арбитражного суда  
Московского округа от 12.10.2023  
по делу № А40-257477/2022](#) >>

#### ► Фактические обстоятельства

Клиент банка (истец) обратился в арбитражный суд с иском о солидарном взыскании убытков с обслуживающего банка и банка-корреспондента (ответчики).

Истец намеревался сделать денежный перевод в долларах со своего счета в одном банке на свой счет в другом банке. Российский обслуживающий банк сделал перевод российскому банку-корреспонденту, а он, в свою очередь, сделал перевод американскому банку-корреспонденту, который заблокировал эти деньги у себя на счете в связи с санкциями и отказывался их переводить до предоставления специальной лицензии на разблокировку.

#### ► История рассмотрения дела

Истец ссылался на то, что обслуживающий банк мог отказаться от исполнения поручения, но не сделал этого, чем взял на себя риски несения негативных последствий блокировки. Банк-корреспондент же, по мнению истца, ответственен за выбор последующего банка-корреспондента, поэтому должен считаться солидарным должником.

В удовлетворении иска было отказано в трех инстанциях. Отклоняя доводы истца, суд апелляционной инстанции указал на то, что обслуживающий банк ранее не сталкивался со случаями блокировки переводов своих клиентов в долларах США, не мог предусмотреть такую ситуацию заранее, поэтому не может нести за нее ответственность. Отказ в удовлетворении требований к банку-корреспонденту

обусловлен отсутствием причинно-следственной связи между его действием и заявленными убытками.

#### Комментарий VEGAS LEX

Данный кейс также свидетельствует о чрезвычайной важности установления причинно-следственной связи всякий раз, когда заявляется требование о взыскании убытков. Заслуживает внимания вывод о том, что перекладывать вину на российских посредников в цепочке операций в условиях санкций несправедливо и необоснованно.

Кроме того, примечательно обращение судом внимания на резкие изменения геополитической обстановки, которые российский банк, выбирая банк-корреспондент, не мог предвидеть, в связи с чем вина первого в заморозке спорных денежных средств не может быть установлена.

[Постановление Девятого арбитражного  
апелляционного суда от 29.06.2023  
по делу № А40-191471/2022](#) >>

#### ► Фактические обстоятельства

Истец-физическое лицо обратился в арбитражный суд с иском к брокеру и клиринговому центру (ответчики) о взыскании убытков в виде разницы между затратами на восстановление позиции по облигациям федерального займа и перечисленными средствами за принудительно реализованные активы истца (акции и облигации).

Брокер по своей инициативе списал ценные бумаги с ИИС истца и зачислил денежные средства в обмен на них.

В ответ на претензию истца с требованием либо предоставить возможность вывести средства с ИИС, либо вернуть ценные бумаги, брокер сообщил, что не может разрешить перевести средства с ИИС в связи с возникновением у него признаков банкротства.

В итоге истец снова приобрел списанные ценные бумаги и заявил к брокеру иск о взыскании убытков, которые он понес на повторную покупку спорных облигаций.

### ► История рассмотрения дела

Суды удовлетворили требование истца в связи с отсутствием оснований для списания ценных бумаг без согласия их держателя.

Но суды не согласились с расчетом размера убытков истца, так как, например, находящиеся на ИИС истца акции были списаны брокером по более выгодной для истца цене, чем приобретены заново. Кроме того, суды отказались взыскивать заявленную истцом упущенную выгоду в виде неполученного купонного дохода по облигациям, указав, что истец мог бы повторно купить бумаги ранее, так как уже получил деньги от брокера, но не сделал этого.

Истец просил также привлечь к солидарной ответственности клиринговый центр, но суд отказал, так как этот ответчик лишь добросовестно оказывал клиринговые услуги брокеру, выполнял иные обязанности и не должен был знать о том, что их последствия могут причинить убытки.

### Комментарий VEGAS LEX

В данном деле стоит отметить особое внимание судов к расчету взыскиваемых истцом убытков. Так, при доказанной вине брокера в безосновательном списании ценных бумаг со счета истца оценке подверглись также меры, которые могли быть приняты истцом по минимизации размера убытков. Суды посчитали, что, при наиболее рациональном и эффективном использовании своих активов истец мог бы осуществить повторную покупку спорных бумаг ранее, чем увеличил бы свой доход по ним и получил бы меньший убыток.

При таких обстоятельствах даже в случае очевидно необоснованных действий профессиональных участников рынка ценных бумаг (в том числе брокеров и депозитариев) инвесторы должны пользоваться своими правами на основе принципов добросовестности и разумной осмотрительности и предпринимать самостоятельные шаги по исправлению ситуации помимо обращения к содействию суда.

[Постановление Арбитражного суда  
Московского округа от 22.02.2024  
по делу № А40-240351/2022](#)



### ► Фактические обстоятельства

Российская компания инвестиционного страхования жизни (истец) обратилась к иностранному эмитенту облигаций и иностранному управляющему выпуску (ответчики) с иском о признании незаконными действий по досрочному погашению структурных облигаций, выпущенных по законодательству Швейцарии.

Ответчики объяснили свои действия невозможностью осуществлять выплаты по спорным бумагам в рублях и исполнять иные обязательства, предусмотренные проспектом эмиссии. Поэтому при досрочном погашении облигаций истцу была перечислена сумма, «соответствующая справедливой рыночной стоимости» бумаг, в швейцарских франках.

Истец посчитал действия ответчиков не соответствующими эмиссионной документации, нарушающими запрет на односторонний отказ от исполнения обязательств, в связи с чем просил суд признать спорные действия незаконными.

### ► История рассмотрения дела

Суды первой и апелляционной инстанций отказали в удовлетворении иска, сделав вывод, что истец, требуя признать дей-

ствия ответчиком незаконными, не доказал наличие нарушенного права и, следовательно, права на судебную защиту. Также суды отметили, что истец не оспаривал сделки и не требовал взыскания убытков, поэтому его иск направлен лишь на предотвращение неправомерных действий, которые еще не совершены.

Суд кассационной инстанции не согласился с нижестоящими судами и направил дело на новое рассмотрение. Суд отметил, что перечень способов защиты права является открытым и защите подлежит в том числе нарушенный законный интерес. Требование истца, по мнению суда, направлено в том числе на установление правовой определенности в отношениях истца с контрагентами и контрольными органами.

С выводом судов о незаявлении требований о взыскании убытков и оспаривания сделок кассация также не согласилась и отметила, что, так как спорные облигации эмитированы по иностранному праву, истец находится под санкциями, а ответчики являются иностранными лицами, не имеющими имущества в России, потенци-

альное решение по такому делу нельзя было бы исполнить.

### **Комментарий VEGAS LEX**

Это дело показательным тем, что права инвесторов на ценные бумаги и доходы по ним могут быть защищены судом не только при заявлении имущественных требований, но и путем установления факта незаконных действий ответчика.

Примечательно, что суд отдельно оценил вероятность исполнения решения по иску о присуждении, так как в силу сложившегося санкционного режима взыскать имущество с иностранных компаний практически невозможно. При фабуле этого дела даже обеспечительные меры по такому иску скорее всего были бы нереализуемы.

Если суд первой инстанции при повторном рассмотрении дела удовлетворит иск, истец как организация инвестиционного страхования будет иметь доказательства отсутствия своей вины в досрочном погашении бумаг, например, в отношениях с клиентами или контрагентами.

Контакты для связи



АЛЕКСАНДР  
СИТНИКОВ

Управляющий  
партнер

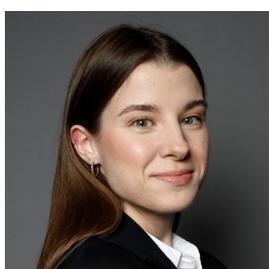
[sitnikov@vegaslex.ru](mailto:sitnikov@vegaslex.ru)



АЛЕКСАНДР  
КАЗАРИН

Руководитель  
Практики специальных  
проектов

[Akazarin@vegaslex.ru](mailto:Akazarin@vegaslex.ru)



ПОЛИНА  
ЖЕРНОВНИКОВА

Юрист Практики  
специальных  
проектов

[pzhernovnikova@vegaslex.ru](mailto:pzhernovnikova@vegaslex.ru)

Контакты



ЦЕНТРАЛЬНАЯ  
ДИРЕКЦИЯ

Россия, 115054, город Москва,  
Космодамианская наб, 52, строение 5  
Бизнес-центр "Риверсайд Тауэрс"  
(Riverside Towers), этаж 8

Тел.: +7 495 933 0800

[vegaslex@vegaslex.ru](mailto:vegaslex@vegaslex.ru)



ПОВОЛЖСКАЯ  
ДИРЕКЦИЯ

Россия, 400005  
город Волгоград,  
ул. Батальонная,  
д. 13, этаж 1

Тел.: +7 (8442) 26 63 12

[volgograd@vegaslex.ru](mailto:volgograd@vegaslex.ru)



ЮЖНАЯ  
ДИРЕКЦИЯ

Россия, 350000,  
город Краснодар,  
ул. Буденного, 117/2  
Бизнес-центр КНГК  
Групп, этаж 4

Тел.: +7 (861) 201 98 42

[krasnodar@vegaslex.ru](mailto:krasnodar@vegaslex.ru)