Виктор МАЧЕХИН,
глава налоговой практики в московском офисе, «Линклейтерз»

Обладает обширным опытом консультирования инвесторов по вопросам налогового законодательства, связанным с выбором и организацией оптимальных структур ведения их бизнеса в России.

Основные направления его деятельности включают консультации по налоговым вопросам, связанным с государственными ценными бумагами, корпоративными акциями, облигациями, векселями, производными ценными бумагами и иными финансовыми инструментами; консультирование по вопросам, связанным с деятельностью российских налоговых органов до и во время осуществления налоговых проверок; консультирование российских компаний по вопросам международного налогового планирования; консультирование западных инвесторов в отношении применения положений соглашений об избежании двойного налогообложения в России; и ведение дел по налоговым вопросам в российских судах. В число его клиентов входят: Credit Suisse, J.P. Morgan, Morgan Stanley, Macquarie Capital, Goldman Sachs, UBS, VTB Capital, Deutsche Bank, BNP Paribas, Citi, Nomura, BP, Interbrew, Tele2, «Мегафон», «Роснефть», СУАЛ и другие.

Андрей МУРЫГИН,
партнер практики рынков капитала в московском офисе, «Линклейтерз»

Обладает значительным опытом консультирования международных банков по сделкам в области структурного финансирования в России и по международным сделкам с деривативами. Он также неоднократно представлял интересы клиентов в связи с крупными сделками на рынках акционерного и заемного капитала.

В числе его проектов работа по выпуску облигаций на внутреннем рынке для ЕБРР и Uranium One Inc., консультирование Агентства по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК) и «ВТБ Капитала» в связи с выпусками ипотечных ценных бумаг, работа по первой российской лизинговой секьюритизации, консультирование по синтетической секьюритизации, обеспеченной управляемым портфелем долговых обязательств на основе платформы «Витязь», выпуск обеспеченных облигаций на сумму $2.35 млрд и связанная с ними сделка РЕПО в отношении акций «Роснефти». Также консультировал по проектам первичного размещения акций ОАО «Открытые инвестиции», Системы-Галс, Новолипецкого металлургического комбината, «Пятерочки», «Роснефти», «Фармстандарта», ГК «ПИК», «Дикси», Группы ЛСР и ГК «Эталон».

Вопросы использования конструкции SPV в российских лизинговых секьюритизациях

Российский финансовый рынок развивается, осваивая новые рубежи, о чем свидетельствует появление первых лизинговых секьюритизаций. В отличие от секьюритизаций ипотечных, потребительских и автомобильных кредитов, где предметом продажи (true sale) являются закладные или права требования по соответствующим кредитам, которые сами по себе не облагаются НДС, в лизинговой секьюритизации участвуют активы, облагаемые НДС. В таких сделках происходит продажа оборудования и прав требования по лизинговым контрактам. В частности, лизинговые платежи со стороны российского лизингополучателя включают в себя НДС, который в обычной деятельности лизинговой компании

может быть принят к зачету против сумм исходящего НДС (например, уплачиваемого лизинговой компанией при приобретении оборудования у производителя). Налоговая составляющая лизинговых сделок более масштабная и сложная, чем в секьюритизациях банковских кредитных продуктов.

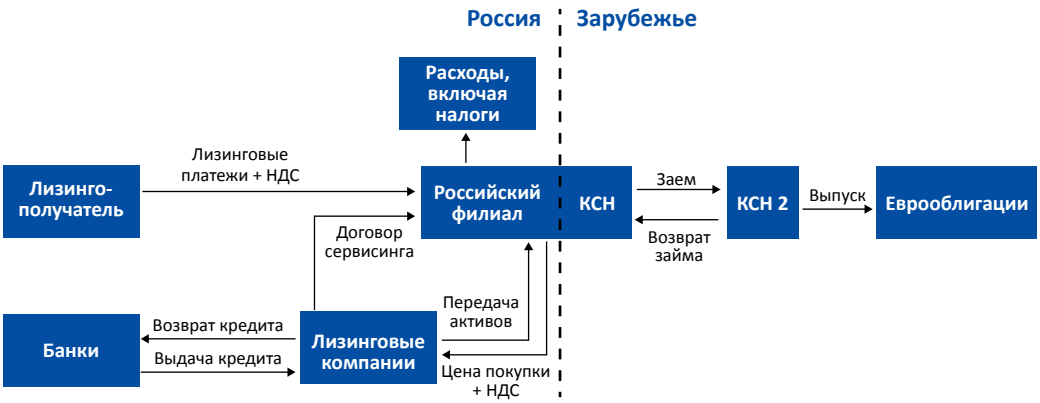
Основная сложность заключается в том, что необходимо, с одной стороны, передать оборудование и права требования по договорам лизинга с баланса лизинговой компании-оригинатора на баланс компании специального назначения (КСН), а с другой стороны, необходимо обеспечить эффективный баланс входящего и исходящего НДС на уровне КСН. Лаконичность и непоследовательность российского налогового законодательства заставляет при реализации таких сложных структур особое внимание уделять решению налоговых проблем. Данная задача требует дополнительного организационного структурирования сделки.

КОНСТРУКЦИЯ ДВУХ КСН

Базовое решение указанной задачи было успешно реализовано в 2006 году в первой лизинговой секьюритизации на отечественном рынке (сделка Red Arrow с размещением еврооблигаций класса А на сумму 12 570 000 000 руб., обеспеченных платежами по договорам лизинга вагонов с ОАО «РЖД» в качестве лизингополучателя). В данном случае использовалась конструкция из двух независимых зарубежных КСН, где одна КСН размещала еврооблигации на международных рынках, передавая привлеченные средства операционной компании (КСН 2), которая приобретала оборудование и права на лизинговые платежи. Для того чтобы осуществлять деятельность по лизингу, а также не ухудшать экономического состояния переданного КСН 2 портфеля активов и иметь возможность пользоваться благоприятным налоговым режимом, созданным для лизинга оборудования российским законодательством (в том числе продолжать пользоваться повышенным коэффициентом амортизации и предъявлять к зачету суммы входящего НДС, получаемого в составе лизинговых платежей от российского лизингополучателя, против суммы НДС, уплаченного в составе покупной цены портфеля лизинговых контрактов), операционная КСН 2 создала свой филиал в РФ, который в налоговых целях признавался постоянным представительством.

Указанная конструкция хотя и решает проблему экономической и налоговой эффективности управления лизинговым портфелем на балансе КСН 2, но ставит ряд сложных вопросов с точки зрения рейтинга секьюритизационных облигаций. В частности, стандартная конструкция КСН в сделках секьюритизации предполагает управление КСН профессиональными независимыми директорами и отсутствие у такой компании работников и связанных с ними обязательств и рисков во избежание дополни-

Рисунок 1. **Конструкция двух КСН**



тельных рисков банкротства КСН. Однако российский режим филиала и постоянного представительства иностранной компании предполагает наличие, по крайней мере, руководителя филиала/работника, договора аренды офиса, линий связи и так далее. Этот риск рейтинговые агентства должны были оценить и учесть в своем анализе.

С точки зрения налогообложения возникают вопросы о том, не появляется ли в данной структуре оснований для применения концепции необоснованной налоговой выгоды. Кроме этого аспекта, надо учитывать и то, что налоговые органы привыкли с особой подозрительностью относиться к большим вычетам входящего НДС, заявляемого недавно созданными налогоплательщиками. Практика показывает, что этот вопрос возникает при реализации почти всех новых эффективных налоговых структур, реализуемых через КСН. В подтверждение того, что рассматриваемая структура не нацелена на агрессивное налоговое планирование, можно привести несколько серьезных аргументов. Во-первых, данная структура является абсолютно прозрачной. Она рассчитана на широкий круг рыночных инвесторов, для которых выпускается проспект еврооблигаций. Во-вторых, экономическая модель лизинга, которая формируется на первоначальном этапе (при заключении лизинговых договоров), не меняется в результате секьюритизации, так как сами эти договоры в части основных коммерческих условий не меняются.

Данная структура выпуска секьюритизационных облигаций, как и преобладающая часть структур по выпуску обычных российских необеспеченных еврооблигаций, в начале 2012 года находилась под риском невозможности применения освобождения от российского налога на доходы иностранных лиц на основании налогового соглашения. В силу ФЗ-97 от 29 июня 2012 года данный риск для еврооблигаций, выпускаемых до 1 января 2014 года, был устранен, в том числе и для сделок, в которых собранные в результате эмиссии средства передавались иностранной компании с российским постоянным представительством (такие компании специально были названы в данном законе). В дополнение к этому Министерство финансов планирует подготовить в ближайшее время проект налогового режима еврооблигаций, выпускаемых после 1 января 2014 года.

КОНСТРУКЦИЯ БЕЗ ПОСТОЯННОГО ПРЕДСТАВИТЕЛЬСТВА

Налоговое законодательство позволяет иностранным компаниям возмещать российский НДС, уплаченный при приобретении активов в России, если приобретенные активы используются для осуществления операций, облагаемых налогом, даже если такие компании не имеют филиала и (или) постоянного представительства для налоговых целей. Однако нечеткости в формулировках Налогового кодекса относительно такого сценария не дают инвесторам большой уверенности в том, что он может быть реализован без дополнительных налоговых рисков, создавая проблемы для использования его в крупных лизинговых секьюритизациях. Соответственно, такая структура КСН без постоянного представительства и (или) филиала в России пока не была опробована в сделках лизинговой секьюритизации.

РОССИЙСКИЕ КСН

В некоторых сделках на отечественном рынке рассматривалась возможность использования российской КСН, особенно в случаях, когда лизингополучателем является лицо с высоким кредитным рейтингом, а российская лизинговая компания-оригинатор изначально организовывает свой бизнес так, чтобы каждый новый портфель лизинговых контрактов и оборудования находился на балансе отдельного, не имеющего работников юридического лица, управление операционной деятельностью которого осуществляет управляющая компания группы. При этом существуют определенные возможности (хотя и достаточно ограниченные) по коррекции порядка принятия решений органов управления на уровне уставных документов ООО таким образом, чтобы позволить представителю держателей облигаций блокировать ключевые решения, противоречащие условиям выпуска облигаций. Также можно предусмотреть передачу долей участия в ООО в залог или в собственность другой КСН или лицу, представляющему интересы держателей еврооблигаций. Однако слабость данной структуры с точки зрения

рейтинга и международных требований состоит в том, что даже отсутствие работников и организация российской операционной компании по принципам КСН не соответствуют некоторым ключевым требованиям международных инвесторов и рейтинговых агентств к КСН. В частности, российское законодательство не признает права компании согласовывать с кредиторами условие о непредъявлении ими требований к КСН в суде (в том числе в части возбуждения процедуры банкротства в отношении КСН по формальным основаниям) и о прекращении ее обязательств в случае недостаточности ее имущества для удовлетворения требований кредиторов. Для отечественных компаний (кроме ипотечных агентов и банков, для которых федеральными законами установлен специальный режим) не существует возможности установления очередности удовлетворения (субординации) требований кредиторов, в том числе в случае несостоятельности компании-должника. Кроме того, остается риск ликвидации российской компании по формальным основаниям в случае недостаточности или отрицательного значения ее чистых активов на конец второго и каждого последующего года ее существования. Таким образом, конструкция российской КСН (кроме отдельно урегулированного и активно используемого режима ипотечного агента) обладает несколькими недостатками, не позволяющими обезопасить ее активы от неуправляемого взыскания со стороны кредиторов (ring fencing), которое осуществляется в нарушение порядка предъявления требований, установленного документацией по сделке секьюритизации, и достигнуть эффекта защиты от банкротства (bankruptcy remoteness).

Для решения этой задачи необходимо внесение изменений в законодательство, которые бы урегулировали вопросы конструкции российской КСН и разрешили бы ее использование в широком спектре сделок. При этом можно было бы взять за основу уже опробованную на рынке модель КСН-ипотечного агента, используемую для ипотечных облигаций, и скорректировать ее для нужд более широкого круга финансовых сделок, нежели только секьюритизация закладных. Такой проект с довольно подробным регулированием КСН с учетом нужд всего секьюритизационного рынка был подготовлен ФСФР несколько лет назад в рамках реформирования законодательства о ценных бумагах и построения МФЦ, однако, к сожалению, до сих пор не был принят.

Анализ существующих альтернатив показывает, что в ближайшей перспективе в российских лизинговых секьюритизациях будет доминировать первая структура, предполагающая наличие двух зарубежных КСН, одна из которых имеет российское постоянное представительство.