Надежда ЛЕБЕДЕВА,
старший юрист,
Trewetch Group

Актуальные вопросы деятельности компаний специального назначения: «непрофильные» активы и функции

Прошедший год для компаний специального назначения (КСН) был не только успешен и достаточно богат на сделки, но и ознаменовался важными, с точки зрения теории и практики реализации сделок секьюритизации, событиями.

Среди прочего Банк России зарегистрировал выпуск так называемых «зеленых» структурных облигаций в целях финансирования реализации проекта возобновляемых источников энергии (солнечных батарей). Эмитентом данного выпуска выступает ООО «СФО Русол 1». Выпуск «зеленых» структурных облигаций подлежит включению в Сегмент «зеленых» облигаций Сектора устойчивого развития ПАО «Московская биржа»[1].

Особенность данной сделки секьюритизации, во многом беспрецедентной для рынка, заключается не только в том, что специализированное финансовое об-

[1] В сегмент «зеленых» облигаций могут включаться облигации российских и иностранных эмитентов при соответствии выпуска, эмитента или инвестиционного проекта принципам в области «зеленого» финансирования Международной ассоциации рынков капитала (International Capital Market Association, ICMA) либо Международной некоммерческой организации «Инициатива климатических облигаций» (Climate Bonds Initiative, CBI), а также при наличии независимой внешней оценки, соответствующей указанным принципам.

щество (СФО) впервые не приобретет путем уступки, а само предоставит заемные средства оригинатору сделки (его группе лиц) за счет денежных средств, поступивших от размещения структурных облигаций. Новизна рассматриваемой сделки состоит и в том, что на эмитента в лице его управляющей организации возлагается важная, в целом не свойственная для КСН роль: не просто взаимодействовать с заемщиками, что в силу сложившейся уже практики секьюритизации входит в зону ответственности оригинатора как сервисного агента, а осуществлять несколько «непрофильный» для управляющей организации функционал, а именно осуществлять своего рода квазикорпоративный контроль за деятельностью заемщиков, права требования к которым будут включены в залоговое обеспечение по указанным структурным облигациям.

Так, в интересах инвесторов помимо залога долей в уставном капитале заемщиков в пользу эмитента как заимодавца (без перехода к СФО права голоса на общих собраниях участников заемщиков) предусмотрено заключение СФО квазикорпоративных договоров с участниками каждого из заемщиков в соответствии с пунктом 9 статьи 67.2 ГК РФ[1]. В соответствии с условиями таких договоров определенные решения на общем собрании участников заемщиков принимаются с согласия СФО как заимодавца и залогодержателя. Кроме того, предусматривается закрепление отдельных ограничений и особых требований на уровне устава СФО[2], уставов заемщиков и, конечно, в условиях эмиссионной документации[3].

Следует отметить, что в данной связи остро встают вопросы о пределах и распределении ответственности управляющей организации эмитента при осуществлении этого квазикорпоративного контроля. Так, решением о выпуске структурных облигаций расширена компетенция общего собрания владельцев облигаций, с тем чтобы эмитент мог получить мнение общего собрания владельцев облигаций по отдельным вопросам. При этом квазикорпоративный контроль за деятельностью заемщиков в любом случае не предполагает вмешательство в операционные вопросы их деятельности: это остается исключительно зоной ответственности и компетенции заемщиков.

Как было отмечено выше, права требования, включенные в залоговое обеспечение по структурным облигациям в рассматриваемой ситуации, обеспечены залогом долей в уставном капитале заемщиков. Таким образом, потенциально заложенные доли в уставном капитале могут перейти в собственность залогодателя.

При этом, следует отметить, что регулятор не приветствует приобретение на баланс СФО «непрофильного» для него имущества, тем самым стимулируя все стороны сделки секьюритизации предпринять все необходимые меры для его реализации и получения денежных средств в целях осуществления выплат инвесторам.

Так, согласно пункту 2 статьи 15.1 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее — Закон о РЦБ), целями и предметом деятельности специализированного финансового общества могут являться либо приобретение имущественных прав требовать исполнения от должников уплаты денежных средств (далее — денежные требования) по кредитным договорам, договорам займа и (или) иным обязательствам, включая права, которые возникнут в бу-

[1] Кредиторы общества и иные третьи лица могут заключить договор с участниками хозяйственного общества, по которому последние в целях обеспечения охраняемого законом интереса таких третьих лиц обязуются осуществлять свои корпоративные права определенным образом или воздерживаться (отказаться) от их осуществления, в том числе голосовать определенным образом на общем собрании участников общества, согласованно осуществлять иные действия по управлению обществом, приобретать или отчуждать доли в его уставном капитале (акции) по определенной цене или при наступлении определенных обстоятельств либо воздерживаться от отчуждения долей (акций) до наступления определенных обстоятельств. К этому договору соответственно применяются правила о корпоративном договоре.

[2] См. пп. 13.8, 13.9 Устава ООО «СФО Русол 1», который публично раскрыт по адресу: http://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=37931&type=1.

[3] Публично раскрыта в сети Интернет по адресу: http://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=37931&type=7.

дущем из существующих или из будущих обязательств, приобретение иного имущества, связанного с приобретаемыми денежными требованиями, в том числе по договорам лизинга и договорам аренды, и осуществление эмиссии облигаций, обеспеченных залогом денежных требований, либо приобретение ценных бумаг, иностранных финансовых инструментов, не квалифицированных в качестве ценных бумаг, денежных требований по кредитным договорам и договорам займа, заключение договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, размещение во вклады, в том числе в драгоценных металлах, приобретение драгоценных металлов, предоставление займов, заключение договоров страхования рисков и осуществление эмиссии структурных облигаций, обеспеченных залогом денежных требований и (или) иного имущества.

В соответствии с пунктом 1 статьи 334 ГК РФ в случаях и в порядке, которые предусмотрены законом, требование залогодержателя может быть удовлетворено путем передачи предмета залога залогодержателю (оставления у залогодержателя). При этом право залогодержателя оставить предмет залога за собой может следовать из соглашения между залогодателем, осуществляющим предпринимательскую деятельность, и залогодержателем (пункт 1 статьи 350 и пункт 2 статьи 350.1 ГК РФ).

В этом случае (с учетом отсутствия ограничений на виды имущества, которое может являться предметом залога по договорам, заключенным специализированным обществом в качестве залогодержателя) возникает риск использования соответствующих договоров с целью приобретения специализированным финансовым обществом имущества, не предусмотренного пунктом 2 статьи 15.1 Закона о РЦБ (долей в уставном капитале, недвижимого и движимого имущества, денежных требований, не являющихся требованиями по кредитным договорам и договорам займа), то есть непрофильного для СФО актива.

В данной связи регулятор может поставить под сомнение правомерность в тех случаях, когда денежные требования, составляющие залоговое обеспечение по облигациям СФО, обеспечены залогом «непрофильных» для СФО активов[1], закрепления в эмиссионной документации права СФО **оставить за собой как залогодержателем по соглашению с залогодателем** (статья 350.2 ГК РФ).

Кроме того, возникает вопрос, может ли СФО оставить за собой такое имущество в случае признания повторных торгов при принудительной реализации этого имущества несостоявшимися?[2]

---

[1] Например, залогом долей в уставном капитале заемщика, прав требований по договорам о предоставлении мощности квалифицированных генерирующих объектов, иного движимого имущества заемщика, прав (требований) заемщика по договору страхования имущества, оказанию услуг по эксплуатации СЭС, заключенным заемщиком, и залогом недвижимого имущества и прав долгосрочной аренды земельных участков, принадлежащих заемщику, как в рассматриваемом примере по «зеленым» облигациям.

[2] Согласно статье 87 Федерального закона от 02.10.2007 N 229-ФЗ «Об исполнительном производстве», если имущество должника не было реализовано в течение одного месяца после снижения цены, то судебный пристав-исполнитель направляет взыскателю предложение оставить это имущество за собой. Нереализованное имущество должника передается взыскателю по цене на двадцать пять процентов ниже его стоимости, указанной в постановлении судебного пристава-исполнителя об оценке имущества должника. Если эта цена превышает сумму, подлежащую выплате взыскателю по исполнительному документу, то взыскатель вправе оставить нереализованное имущество за собой при условии одновременной выплаты (перечисления) соответствующей разницы на депозитный счет подразделения судебных приставов. Взыскатель в течение пяти дней со дня получения указанного предложения обязан уведомить в письменной форме судебного пристава-исполнителя о решении оставить нереализованное имущество за собой. При этом в случае отказа взыскателя от имущества должника либо непоступления от него уведомления о решении оставить нереализованное имущество за собой имущество возвращается должнику.

Аналогичный порядок действует в случае объявления вторичных торгов несостоявшимися: судебный пристав-исполнитель направляет взыскателю предложение оставить имущество за собой в порядке, установленном статьей 87 Федерального закона «Об исполнительном производстве».

Здесь важно иметь в виду, что при отказе от оставления в такой ситуации имущества за собой **эмитент утрачивает права залога на данное имущество** и денежное требование становится необеспеченным в этой части. При этом де-факто само требование переходит в разряд «плохого» долга, то есть фактически речь идет об утрате как обеспечения, так и самого обязательства с точки зрения отсутствия реальных поступлений денежных средств.

Таким образом, с одной стороны, представляется, что отказ эмитента от оставления за собой заложенного имущества, которое является для СФО непрофильным, ущемляет интересы инвесторов в облигации, поскольку согласно эмиссионной документации права требования обеспечены залогом конкретного имущества, а залог прекратится в результате волеизъявления эмитента об отказе.

С другой стороны, при появлении на балансе СФО такого имущества возникает масса вопросов, связанных с его сопровождением (ведь переход права собственности сопровождается и переходом бремени по его содержанию) и реализацией этого потенциально неликвидного имущества перед ликвидацией СФО (возникает вопрос ценообразования, поиска покупателя в случае отказа оригинатора от обратного выкупа и пр.).

Важно отметить, что не только для СФО, но и для других КСН проблема непрофильных активов на балансе и их судьба стала достаточно актуальной темой в 2019 году.

Возьмем, к примеру, ипотечного агента как самостоятельный вид КСН, правоспособность которого также ограничена законом, при этом законом прямо предусмотрена возможность оставления за ипотечным агентом недвижимого имущества. Применительно к ипотечному агенту также возникает вопрос, могут ли активы на балансе ипотечного агента стать непрофильными в результате правомерной деятельности ипотечного агента и как от них «избавляться», если деятельность КСН строго регламентирована?

Так, в соответствии с пунктом 1 статьи 13 Федерального закона от 11.11.2003 N 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» (далее — Закон об ИЦБ) **недвижимое имущество** может составлять ипотечное покрытие облигаций **только в результате его приобретения (оставления за собой) эмитентом** в соответствии с гражданским законодательством Российской Федерации **при обращении на него взыскания** в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения обеспеченного ипотекой обязательства, если такое приобретение не противоречит требованиям, установленным федеральными законами, **и в течение не более чем двух лет с момента такого приобретения.**

Таким образом, недвижимое имущество, нереализованное в рамках исполнительного производства, может быть оставлено за ипотечным агентом как залогодержателем с включением данного недвижимого имущества в состав ипотечного покрытия. При этом, как было отмечено выше, к ипотечному агенту переходит и бремя содержания недвижимого имущества (оплата коммунальных платежей и налога на имущество, проведение капитального ремонта и возмещение ущерба третьих лиц, судебные расходы по снятию с регистрационного учета физических лиц, возможно даже несовершеннолетних, которые там были зарегистрированы, и пр.).

На практике случаи оставления ипотечным агентом недвижимого имущества за собой стали довольно частыми. География расположения объектов крайне разнообразна.

При этом в 2019 году была обозначена позиция специализированного депозитария и Банка России о том, что **факт нереализации такого недвижимого имущества по истечении двух лет** с момента его приобретения при сохранении недвижимого имущества в собственности ипотечного агента не может являться основанием для исключения такого имущества из состава ипотечного покрытия и в исполнении распоряжения ипотечного агента о внесении в реестр ипотечного покрытия записи об исключении имущества из состава ипотечного покрытия будет отказано.

Данная позиция мотивируется тем, что Закон об ИЦБ не предусматривает иного основания исключения из ипотечного покрытия имущества, кроме как совершение **возмездной** сделки (юридически значимых действий) с таким имуществом, в результате которого имущество **переходит в собственность третьего лица.** То есть не

допускается даже «замена» недвижимого имущества на денежные средства, включаемые ипотечным агентом в ипотечное покрытие, в размере стоимости недвижимого имущества, оставленного за собой. Такой вывод делается из анализа части 2 статьи 4[1] и части 3 статьи 14 Закона об ИЦБ[2], а также пункта 5.10 Правил ведения реестра ипотечного покрытия[3].

При этом в случае нарушения требований Закона об ИЦБ к максимальному сроку нахождения недвижимого имущества в составе ипотечного покрытия (два года), с учетом части 3 статьи 25 Закона об ИЦБ, специализированный депозитарий ипотечного агента должен уведомить об этом Банк России.

Важно отметить, что, по мнению Банка России, факт нереализации недвижимого имущества по истечении двух лет с момента его приобретения в состав ипотечного покрытия также не является основанием, при котором стоимость указанного имущества не учитывается при определении размера ипотечного покрытия в соответствии с требованиями Закона об ИЦБ.

Таким образом, в составе ипотечного покрытия (ИП) сохраняется «мертвая душа», заменить которую на денежные средства ипотечный агент в добровольном порядке не вправе, как было указано выше, и которую достаточно трудно ипотечному агенту реализовать третьим лицам, особенно если учесть, что только со 2 августа 2019 года законодатель позволил ипотечным агентам отчуждать **физическим лицам** недвижимое имущество, оставленное за собой. При этом насколько в сохранении в ИП такой «мертвой души» заинтересованы инвесторы в облигации с ипотечным покрытием — вопрос достаточно спорный.

Важно заметить, что ситуация осложняется тем, что как на оставление за собой недвижимого имущества, так и на его отчуждение ипотечный агент должен получать согласие специализированного депозитария, так как речь идет о распоряжении имуществом, составляющим ипотечное покрытие. При этом на практике специализированный депозитарий может занять консервативную позицию и отказать в выдаче согласия на отчуждение недвижимого имущества по цене ниже цены оставления эмитентом имущества за собой, то есть ниже стоимости включения недвижимого имущества в ипотечное покрытие. Однако, к сожалению, отчуждение третьим лицам неликвидного актива даже по такой цене довольно часто маловероятно.

Как было отмечено выше, болезненно для ипотечного агента встает вопрос судьбы недвижимого имущества, особенно в ситуации отсутствия оригинатора (в случае его банкротства, прецеденты чего уже были) или отказа оригинатора как от обратного выкупа (опять же в силу того, что и для оригинатора это непрофильный актив), так и от организации его сопровождения и отчуждения недвижимого имущества. В таком случае у КСН в лице ее управляющей организации возникает не свойственная ей, то есть «непрофильная» функция — обслуживание недвижимого имущества и организация его отчуждения со всеми вытекающими сложностями, включая отсутствие фактического доступа к недвижимому имуществу, в том числе с учетом разнообразной географии расположения объектов на территории Российской Федерации.

Возвращаясь к вопросу возможного отказа эмитента от оставления за собой заложенного имущества в случае признания повторных торгов несостоявшимися, важно отметить, что не исключена необходимость и в этом случае получения согласия специализированного депозитария на данный отказ, поскольку в силу последствий отказа (прекращение ипотеки) он может быть теоретически квалифицирован как распоряжение эмитентом правом требования, обеспеченным ипотекой, так как оно перестанет быть таковым, а соответственно, не может составлять ипотечное покрытие по облигациям.

---

[1] Согласно части 2 статьи 4 Закона об ИЦБ, исключение из состава ипотечного покрытия имущества, за исключением денежных средств, допускается только в связи с его заменой или продажей.

[2] При этом в соответствии с частью 3 статьи 14 Закона об ИЦБ, замена имущества, составляющего ипотечное покрытие облигаций, посредством его продажи или иного возмездного отчуждения третьим лицам предполагает обязательное включение в состав ипотечного покрытия облигаций имущества, полученного в результате такого отчуждения.

[3] Утверждены Приказом ФСФР России от 01.11.2005 № 05-60/пз-н.

Более того, при самом консервативном сценарии такой отказ эмитента от оставления недвижимого имущества за собой может повлечь за собой возникновение основания для предъявления владельцами облигаций требований о досрочном погашении облигаций[1], если он будет квалифицирован как нарушение порядка замены имущества, составляющего ипотечное покрытие, или как существенное ухудшение обеспечения с учетом, например, доли требования в размере ипотечного покрытия.

С практической точки зрения, ситуация при решении вопроса целесообразности или ее отсутствия оставления эмитентом за собой нереализованного на торгах заложенного имущества осложняется тем, что на принятие решения Закон об исполнительном производстве отводит только пять дней с момента вынесения судебным приставом-исполнителем предложения. В течение этого срока эмитент должен успеть согласовать ответ с оригинатором, поручителем по облигациям (если применимо) и специализированным депозитарием, если речь идет об ипотечном агенте. При этом истечение срока влечет за собой прекращение права залога, равно как и отказ[2]. Таким образом, крайне важно исключить необоснованные задержки сервисным агентом в предоставлении документов, в том числе от судебного пристава-исполнителя, и злоупотребление бездействием на стороне всех согласующих сторон.

В заключение, обобщая, представляется возможным сделать вывод, что, несмотря на то что законодательство в области секьюритизации существенно дополняется, остается простор для совершенствования в силу «открытий» правоприменительной практики, с которыми сталкивается рынок в ходе уже состоявшихся сделок, в том числе в части возникновения вопросов о непрофильных активах и непрофильных функциях КСН и их управляющих организаций, принимающих как единоличный исполнительный орган (ЕИО) КСН на себя высокую долю риска в силу модной тенденции современной правоприменительной практики о субсидиарной ответственности ЕИО за действия и бездействие, о которой в последнее время не говорит только ленивый[3].

---

[1] Пункт 1 статьи 16 Закона об ИЦБ: Владельцы облигаций с ипотечным покрытием вправе требовать от их эмитента досрочного погашения таких облигаций в случае, если нарушены требования к размеру ипотечного покрытия облигаций, установленные статьей 13 Закона об ИЦБ, нарушен установленный порядок замены имущества, составляющего ипотечное покрытие, нарушены установленные условия, обеспечивающие надлежащее исполнение обязательств по облигациям с ипотечным покрытием, и (или) эмитент таких облигаций осуществляет предпринимательскую деятельность или совершает не разрешенные ему сделки, а также в иных случаях, предусмотренных решением о выпуске облигаций с ипотечным покрытием.

[2] Пункт 13 Федерального закона от 02.10.2007 № 229-ФЗ «Об исполнительном производстве».

[3] Концепция субсидиарной ответственности ЕИО, как в целом возможность применения к управляющей организации КСН, действующей добросовестно, следуя как инструкциям оригинатора как бенефициара сделки, так и требованиям и ограничениям, установленным законом, уставом и документацией по сделке, вызывает большие вопросы и сомнения, к которым целесообразно вернуться в отдельной статье.