Надежда ЛЕБЕДЕВА,
старший юрист,
Trewetch Group

Первые шаги судей в делах по сделкам неипотечной секьюритизации: учимся ходить

Минувший 2020 год принес не только пандемию, но и весьма значимые прецедентные судебные разбирательства с участием специализированного финансового общества и управляющей организации.

Процессы в судах, ход разбирательства, реакции судей показали, насколько специфична и непонятна для них тема секьюритизации и ее специальная терминология, которая кажется общепринятой и обычной, но, как оказывается, только в узком кругу профессионалов финансового рынка.

Ситуация могла бы быть проще, если бы в разъяснениях регулятора, рейтинговых агентств, а впоследствии и в российской правовой доктрине существовал бы утвержденный и/или рекомендованный публичный глоссарий, применимый к сделкам секьюритизации, ее этапам, составу обязательных участников и прочее.

В результате отсутствия такового как в ходе судебного заседания первой и апелляционной инстанций, так и на выходе судебных актов мы сталкивались с попытками смешения понятий, которое, в отсутствие должного упорства с нашей стороны, вело бы к существенному искажению действительности или, если следовать процессуальной терминологии, фактических обстоятельств дела.

В рамках данной статьи предлагаем практикам, специализирующимся далеко не первый год на сделках секьюритизации, рассмотреть позицию судей, впервые столкнувшихся с такого рода сделками.

Знаковыми в этом отношении стали Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 9 сентября 2020 года

№09АП-27970/2020, 09АП-27971/2020 и Решение Арбитражного суда города Москвы по делу № А40-285776/19-137-2343 от 2 октября 2020 года по одному и тому же специализированному финансовому обществу. Эти судебные акты стали в своем роде лакмусовыми бумажками, проявившими слабые места в правоприменении.

Так, Арбитражным судом города Москвы по вышеуказанному делу было принято решение об отказе в удовлетворении исковых требований оригинатора к специализированному финансовому обществу о возврате им заемных средств промежуточного финансирования.

Напомним, что классически промежуточное финансирование оригинатором или иным лицом по инициативе оригинатора предоставляется специально созданной компании (компании специального назначения, КСН), будь то ипотечный агент или специализированное финансовое общество, на начальной стадии сделок секьюритизации. Когда оригинатор еще не уступил КСН активы, которые бы создавали поток денежных средств, необходимых и достаточных для финансирования первоначальных расходов по сделке секьюритизации, в том числе на оплату услуг управляющей и бухгалтерской организаций, промежуточное финансирование (или, как его еще называют, «промфин») является обязательным элементом сделки секьюритизации. Подлежат оплате не только услуги управляющей и бухгалтерской организаций КСН с момента ее учреждения, но и государственные пошлины, нотариальные сборы, а также должны быть возмещены расходы, понесенные в связи с учреждением КСН, получением согласия Федеральной антимонопольной службы на заключение договора с управляющей организацией, в связи с открытием и обслуживанием банковского счета, оплатой уставного капитала КСН, раскрытием информации, получением аудиторского заключения и т. д. Все эти расходы — неотъемлемая часть начальной стадии или подготовительного этапа любой сделки секьюритизации.

Большая часть обозначенных расходов должна быть понесена, а следовательно, оплачена КСН, независимо от того, пойдет ли сделка секьюритизации дальше, либо оригинатор примет решение об отмене проекта и КСН будет ликвидировано.

При выходе из сделки либо отмене сделки оригинатор как лицо, которое не только является бенефициаром сделки, но и принимает риски по сделке, как правило, предпринимает все необходимые и зависящие от него меры для ликвидации созданной по его инициативе КСН без каких-либо негативных последствий для КСН и управляющей организации, а именно без угрозы банкротства на стороне КСН и сопутствующих рисков привлечения к субсидиарной ответственности управляющей организации КСН. Так, например, оригинатор может простить долг КСН по промфину перед ним и погасить за КСН задолженность перед третьими лицами, в том числе перед управляющей организацией и бухгалтерской организацией, не предъявляя регрессных требований к КСН.

Однако, как показала практика, возможны иные сценарии и иное поведение оригинатора.

Так, оригинатор, утративший интерес к сделке секьюритизации после создания КСН и предоставления ему промфина, как в рассматриваемом судебном деле, недобросовестно предъявляет в суд исковое заявление о взыскании с КСН предоставленных заемных средств, заведомо зная, что у КСН нет и быть не может никакого иного источника финансирования в силу несовершения оригинатором уступки в пользу КСН актива, подлежащего секьюритизации.

В удовлетворении требований оригинатора (истца по рассматриваемому в настоящей статье делу) судом было отказано со ссылкой на то, что:

1) «все лица входили в группу компаний, и это корпоративный заем»[1],

2) данные обстоятельства были установлены судами первой и апелляционной инстанций по другому делу, а именно по делу о банкротстве специализированного финансового общества.

Так, решением Арбитражного суда г. Москвы от 20 апреля 2020 года по делу №А40-282245/2019 было отказано в признании специализированного финансового общества (далее также — СФО) несостоятельным (банкротом) по упрощенной

[1] Здесь и далее приведены точные цитаты решений судов.

процедуре банкротства специализированного финансового общества. Судом апелляционной инстанции данное решение оставлено без изменения.

Судами было установлено, что задолженность СФО «по кредитному обязательству возникла в связи с намерением обеспечить эмиссию облигаций, обеспеченных залогом приобретенных за счет кредитных средств[1] денежных требований. Тем не менее организация деятельность не вела, права денежного требования за счет кредитных денежных средств не приобретала и соответствующие облигации не эмитировала. Также судом установлено, что денежные средства по договору займа получены должником[2] от лица, в интересах которого создано специализированное финансовое общество и входящего в единую группу лиц с учредителем должника».

Таким образом, с одной стороны, мы наблюдаем определенный робкий и несмелый, но шаг в сторону признания судебной практикой факта: СФО создаются в интересах определенного оригинатора. При этом, к сожалению, игнорируется сиротский статус СФО и делается неверный вывод о том, что кредитор по договору займа с СФО (то есть оригинатор сделки секьюритизации, предоставляющий промежуточное финансирование «своему» СФО) входит в одну группу лиц с учредителем СФО (должника).

Напомним, что, как правило, за крайне редкими исключениями, КСН учреждаются и функционируют таким образом, чтобы был обеспечен их сиротский статус, необходимый для юридического обособления КСН от рисков на стороне оригинатора, о чем неоднократно уже писалось.

Для обеспечения сиротского статуса КСН в российском правовом поле с 2009 года используются некоммерческие фонды, создаваемые в соответствии с российским законодательством, поскольку эта форма юридического лица не предполагает участия в уставном капитале[3].

Группа лиц КСН, учредителями (участниками/акционерами) которого являются некоммерческие фонды, не включает в себя оригинаторов сделки, но при этом эта группа лиц объединяет различные КСН, у которых одна и та же управляющая организация и/или один и тот же некоммерческий фонд как участник[4]. Данное объединение различных КСН с их участниками/акционерами в одну группу лиц с управляющей организацией обусловлено требованиями пункта 9 части 1 статьи 9 Федерального закона от 26.07.2006 № 135-ФЗ «О защите конкуренции».

В силу того что группа лиц учредителя/участника СФО совпадает с группой лиц управляющей организации СФО, суд сделал вывод о том, что «вся заявленная сумма задолженности носит корпоративный характер».

Суды пришли к выводу, что «формирование первоначального капитала не через внесение уставного капитала, а путем получения займа лицом, входящим в одну группу с учредителем, несение расходов только в пользу лиц, определенных учредителем, без реальной хозяйственной деятельности в течение всего срока существования организации и последующее обращение в суд только по исчерпании денежных средств при очевидном отсутствии источников дохода со ссылкой на предвидение банкротства (статья 8 Закона о банкротстве) свидетельствуют о заведомо недобросовестном осуществлении должником гражданских прав (статья 10 ГК РФ)».

Таким образом, суд усмотрел злоупотребление (!) СФО, которое вынужденно находилось в длительном режиме ожидания дальнейших действий от оригинатора

[1] Важно отметить, что здесь имеет место недопонимание природы промфина: предоставленный заем не предназначался для приобретения за счет него прав требования, для включения их в залоговое обеспечение по облигациям, а речь шла исключительно о финансировании первоначальных расходов, что судом было не принято во внимание.

[2] Имеется в виду специализированным финансовым обществом.

[3] Мы подробно останавливались на этой теме в иной статье, опубликованной в Энциклопедии российской секьюритизации за 2019 год.

[4] На практике достаточно часто используются одни и те же некоммерческие фонды для учреждения (владениями долями/акциями) КСН за исключением тех случаев, когда под конкретную сделку секьюритизации создается отдельный фонд, который владеет долями/акциями только одного КСН.

в рамках следующих этапов сделки секьюритизации при очевидном отсутствии источников дохода.

Следует отметить, что СФО в рамках рассмотрения дела о взыскании с него заемных средств предъявило оригинатору встречные требования о возмещении убытков, мотивируя это тем, что в результате длительного бездействия со стороны оригинатора, который продлевал срок возврата займа и откладывал уступку активов на СФО на неопределенный срок, СФО накапливало задолженность перед третьими лицами (управляющей, бухгалтерской организациями, кредитной организацией, в которой был открыт счет, и непосредственно перед оригинатором как займодавцем).

Однако суд отклонил встречные исковые требования СФО со ссылкой на то, что «фактически убытки, о которых заявляет ответчик, являются заемными средствами, потраченными на так и не реализованный сторонами проект, и являются расходами сторон».

Тем самым суд фактически приравнял СФО к равноправной стороне «проекта» секьюритизации, что совершенно не соответствует действительности, несмотря на формально-юридическую самостоятельность СФО как отдельного юридического лица.

СФО, равно как и иная разновидность КСН в российском правовом поле — ипотечный агент в сделках ипотечной секьюритизации, — является всего лишь юридическим инструментарием привлечения финансирования оригинатором на рынке капитала путем трансформации неликвидных активов (прав требования) в ценные бумаги и не имеет самостоятельной коммерческой цели.

Еще в 2014 году эта особенность правовой природы ипотечного агента была правильно отмечена в Постановлении Девятого арбитражного апелляционного суда от 9 декабря 2014 года № 09А11-49539/2014: «В рамках сделок по секьюритизации ипотечный агент приобретает у банка портфель ипотечных кредитов (закладных) и выпускает облигации, обеспеченные залогом ипотечного покрытия, в которое включаются приобретенные закладные. Участие ипотечного агента в данной сделке имеет важную роль, поскольку дает возможность получить высокий рейтинг для эмитируемых облигаций и привлечь финансирование на более выгодных условиях.

Использование в сделках по секьюритизации ипотечного агента позволяет защитить права инвесторов — владельцев облигаций, выпущенных ипотечным агентом. Так, законом № 152-ФЗ устанавливается ряд требований к организации деятельности ипотечных агентов, формированию и составу ипотечного покрытия. Например, агент не может осуществлять виды предпринимательской деятельности, не связанные с эмиссией ипотечных ценных бумаг, и иметь штат сотрудников. Ипотечный агент обязан передать управленческие функции и ведение бухгалтерского учета сторонним организациям и покрывать соответствующие расходы за счет привлекаемых средств. Данные ограничения позволяют избежать возникновения дополнительных юридических обязательств агента, не связанных с его деятельностью.

Таким образом, ипотечный агент фактически является лишь юридическим инструментом для проведения сделок по секьюритизации и не имеет самостоятельной коммерческой цели. Все имущество (в том числе денежные средства), получаемое ипотечным агентом, подлежит направлению на выплату дохода инвесторам — владельцам облигаций и возмещение расходов агента».

В свою очередь, Банк России сделки секьюритизации определил как «привлечение денежных средств посредством выпуска долговых ценных бумаг, исполнение обязательств по каждой из которых обеспечивается полностью или частично поступлениями денежных средств от активов, переданных в обеспечение»[1].

[1] См. Положение Банка России от 04.07.2018 № 647-П (ред. от 27.02.2020) «Об определении банками величины кредитного риска по сделкам, результатом которых является привлечение денежных средств посредством выпуска долговых ценных бумаг, исполнение обязательств по каждой из которых обеспечивается полностью или частично поступлениями денежных средств от активов, переданных в обеспечение» и Указание Банка России от 08.10.2018 №4927-У (ред. от 10.08.2020) «О перечне, формах и порядке составления и представления форм отчетности кредитных организаций в Центральный банк Российской Федерации».

Несмотря на то что тема неипотечной секьюритизации российскому юридическому сообществу знакома как минимум с 2009 года[1], анализируемые судебные решения позволяют сделать вывод о том, насколько сложны пока сделки секьюритизации для восприятия участниками правоприменительной практики, не вовлеченными в процесс структурирования сделки. Точно так же, как в знакомой с детства песенке о неуверенных шагах малыша в неизвестном пока мире: «топ, топ, очень нелегки в неизвестность первые шаги…».

С одной стороны, судьи пришли к правильным в определенной степени выводам и попытались сделать шаг в верном направлении, признав, что оригинатор предоставляет заемное финансирование СФО как «корпоративное», то есть условно как контролирующее и определяющее судьбу сделки и СФО лицо, а не как сторонний, абсолютно независимый кредитор.

С другой стороны, идет абсолютное смешение понятий «учредителя» СФО и оригинатора сделки секьюритизации как ее бенефициара, то есть лица, принимающего по ней риски на себя[2].

Важно отметить, что регулятор начал так или иначе вводить на подзаконном уровне термины, применимые участниками структурирования сделок по секьюритизации. Кроме того что определено понятие «сделки секьюритизации», введено также понятие «оригинатор», «инструменты секьюритизации»[3] и пр. Однако пока эта терминология ориентирована скорее на кредитные организации. Понятие «сделки секьюритизации» использует и Минэкономразвития[4], но не определяет его.

Настоящей статьей мы хотели привлечь внимание Экспертного совета по секьюритизации при Банке России, регулятора, да и в целом всех участников нашей большой «песочницы», на крыше которой большими буквами написано «СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ», в которой мы вместе профессионально растем и учимся ходить, бегать и даже прыгать в длину с места, структурируя и реализуя прорывные сделки секьюритизации: назрела необходимость в глоссарии и неких стандартах секьюритизации (ее букваря), доступном и понятном для непосвященного пользователя, официально принятом или утвержденном. Также назрела необходимость в приглашении на периодические конференции и семинары представителей судейского сообщества, налоговых органов, антимонопольной службы, судебных приставов и т. д. Им нужно объяснить или лишний раз напоминать о том, что такое «ипотечный агент», «специализированное общество» и в чем специфика их деятельности как инструментария для реализации сделок секьюритизации, каковы этапы сделки секьюритизации и последствия недобросовестного выхода оригинатора из сделки и т. п.

---

[1] См. например, в п. 1.3 «Секьюритизация» Концепции развития гражданского законодательства Российской Федерации (одобрена решением Совета при Президенте РФ по кодификации и совершенствованию гражданского законодательства от 7 октября 2009 г. // Вестник ВАС РФ. 2009. №11) был дан анализ «современного состояния гражданско-правового регулирования сделок, которые позволяют в целях получения дохода финансировать или рефинансировать юридические лица под их неликвидные финансовые активы посредством выпуска или выдачи ценных бумаг».

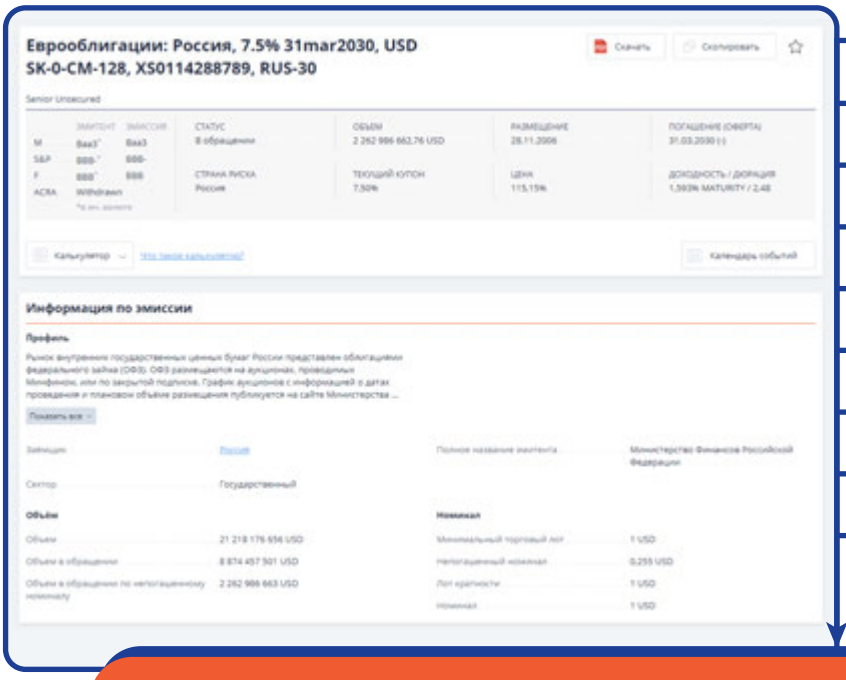
[2] Банк России ввел даже понятие «риск секьюритизации». Этот риск будет в ближайшее время подлежать отражению, правда, только кредитными организациями в отчетах эмитентов ценных бумаг.

[3] Банк России различает, в частности, «инструменты секьюритизации» (ценные бумаги, исполнение обязательств по которым обеспечивается полностью или частично поступлениями денежных средств от находящегося в залоге актива (активов), не являющегося (являющихся) инструментом секьюритизации) и «инструменты повторной секьюритизации», которые определяет как «ценные бумаги, исполнение обязательств по которым обеспечивается полностью или частично поступлениями денежных средств от находящегося в залоге актива (находящихся в залоге активов), являющегося (являющихся) инструментами секьюритизации или повторной секьюритизации.

[4] См. например, Приказ Минэкономразвития России от 09.09.2020 №586 «Об утверждении Основных положений развития национальной гарантийной системы поддержки малого и среднего предпринимательства на период до 2024 года».

База данных Cbonds в структурированном виде

Cbonds API



- Параметры
- Оферты
- Потоки
- Котировки
- Ковенанты
- Индексы
- Акции
- Фонды
- Отчетность

Cbonds API & data feeds

- Расчет и оценка рисков
- Учет финансовых инструментов
- Оценка портфеля ценных бумаг
- Сбор и анализ больших массивов данных

Форматы:
- API и веб-сервисы
- Data feeds (xls, csv, xml)

- Глобальное покрытие
- Удобная интеграция данных в ПО компании
- Точное и исчерпывающее содержание базы
- Оплата только необходимых параметров

Бесплатный тест:

database@cbonds.info
+7 (812) 336-97-21, доб. 147

Реклама