Надежда ЛЕБЕДЕВА,
старший юрист,
Trewetch Group

О корпоративном структурировании компаний специального назначения: желания и возможности

Использование некоммерческих фондов как учредителей (участников) компаний специального назначения (далее — КСН) является общепринятым на рынке секьюритизации, в том числе поддержанным Банком России, Министерством юстиции России, рейтинговыми агентствами.

В противовес установившейся практике новым веянием корпоративного структурирования сделок секьюритизации стало стремление оригинаторов уйти от «сиротского» статуса КСН и прямо или косвенно участвовать в уставном капитале ипотечного агента или специализированного финансового общества (далее — ИА, СФО)[1], но по-прежнему привлекать стороннюю независимую организацию для осуществления ею функций единоличного исполнительного органа КСН.

Совпадают ли желания оригинаторов с предоставляемым им законодателем возможностями?

До сих пор действующее антимонопольное законодательство не предусматривает каких-либо исключений или специальных

[1] См.: Лебедева Н.Л. Первые шаги судей в делах по сделкам неипотечной секьюритизации: учимся ходить // Энциклопедия российской секьюритизации, 2021. С. 144.

положений по применению антимонопольных требований к ипотечным агентам и специализированным обществам. С точки зрения исключительно буквы закона, участник КСН, владеющий долей в уставном капитале КСН в размере более 50%, будет входить в группу лиц КСН, следовательно, и в группу лиц управляющей организации такого общества. При этом если этот же самый участник КСН входит в группу оригинатора, то вся группа лиц КСН автоматически, благодаря своему участнику как связующему звену, попадает в группу лиц оригинатора в силу статьи 9 Федерального закона от 26.07.2006 №135-ФЗ «О защите конкуренции» (далее — Закон о защите конкуренции).

Более того, группа лиц КСН через управляющую организацию, несмотря на ее независимость, по формальному признаку включает и всех остальных ипотечных агентов, специализированных обществ и иных юридических лиц, функции единоличного исполнительного органа которых осуществляет одна и та же компания.

Таким образом, повторим, **по формальному признаку** группа лиц различных КСН может охватить своей сетью связующих звеньев группы лиц и различных оригинаторов, в том числе из смежных или даже одних и тех же отраслей. Это приводит к парадоксу: независимая управляющая организация связывает совершенно отдельные группы лиц в одну большую сеть. В силу этого может встать вопрос об объединении, например, двух банковских групп, чего антимонопольный регулятор не может допустить по понятным причинам.

Однако возникает вопрос: действительно ли отдельные группы лиц — управляющая организация, различные оригинаторы — связаны одной целью и скованы одной цепью? Создает ли управляющая организация круговую поруку для ближних и дальних «родственников» всех обслуживаемых ею КСН?

Дух и буква закона, фактические обстоятельства и намерения здесь расходятся, что препятствует корпоративному структурированию сделок секьюритизации сообразно текущим желаниям и потребностям оригинаторов и тенденциям на рынке. К сожалению, это не надуманные проблемы и не теоретические изыскания.

Так, осенью 2021 года Федеральная антимонопольная служба (далее — ФАС) обозначила позицию по одному делу:

- в группу лиц КСН вместе с управляющей организацией будет входить и оригинатор, если он будет по отношению к КСН мамой, бабушкой или прабабушкой или более дальним родственником, имеющим косвенный контроль, и наоборот: в таком случае и КСН вместе с управляющей организацией и ее группой лиц (в которую входят все иные КСН) будет входить в группу лиц такого оригинатора;
- а следовательно, управляющей организации не могут быть переданы функции единоличного исполнительного органа КСН, входящего в группу лиц иного оригинатора, с тем чтобы не допустить объединение групп лиц двух различных оригинаторов в пределах одной отрасли, например банковской.

Данная позиция государственного органа основана на исключительно буквальном толковании статьи 9 Закона о защите конкуренции, определяющей основания для включения юридических и физических лиц в одну группу[1].

Обозначенная регулятором позиция, конечно, вызывает вопросы и представляется весьма спорной.

Управляющая организация КСН по своей сути и духу является прежде всего независимым провайдером корпоративных и административных услуг для всего финансового рынка секьюритизации, что в полной мере соответствует принципу распределения полномочий и ответственности

[1] Группой лиц признается совокупность физических лиц и (или) юридических лиц, соответствующих в том числе следующему признаку: хозяйственное общество (товарищество, хозяйственное партнерство), физические лица и (или) юридические лица, которые по какому-либо из указанных в пп. 1–8 ч. 1 ст. 9 Закона о защите конкуренции признаков входят в группу лиц, если такие лица в силу своего совместного участия в этом хозяйственном обществе (товариществе, хозяйственном партнерстве) или в соответствии с полномочиями, полученными от других лиц, имеют более чем 50% общего количества голосов, приходящихся на голосующие акции (доли) в уставном (складочном) капитале этого хозяйственного общества (товарищества, хозяйственного партнерства).

между элементами инфраструктуры КСН. В данной связи управляющая организация не должна входить в группу лиц ни одного оригинатора независимо от того, участвует ли он прямо или косвенно в уставном капитале КСН, осуществляет ли контроль КСН.

Если следовать позиции регулятора, то стоит управляющей организации принять на обслуживание КСН, не обладающее «сиротским» статусом, как она станет частью группы лиц оригинатора данного КСН независимо от того, что бенефициары у данных групп разные и экономический эффект от деятельности оригинатора не отражается на управляющей организации, и наоборот.

Представляется, экономически нецелесообразно и некорректно признавать управляющую организацию и ее бенефициаров частью группы лиц какого-либо оригинатора, поскольку это противоречит существу деятельности управляющей организации как одного из элементов инфраструктуры в сделках секьюритизации, инициируемых оригинаторами (как правило, крупными банками).

Управляющая организация не имеет экономической выгоды и/или заинтересованности в результатах деятельности КСН.

Так, бенефициары группы лиц управляющей организации и группы лиц оригинаторов не совпадают. У управляющей организации отсутствует обязанность по консолидации своей бухгалтерской (налоговой) отчетности с оригинаторами обслуживаемых КСН в соответствии с Федеральным законом от 27.07.2010 №208-ФЗ «О консолидированной финансовой отчетности», поскольку как у управляющей организации, так и у оригинаторов отсутствует экономический интерес, эффект и выгода от деятельности друг друга.

Согласно требованиям закона, ипотечный агент и СФО не могут иметь штат сотрудников. Полномочия единоличного исполнительного органа (далее — ЕИО) ипотечного агента и СФО должны быть переданы коммерческой организации[1].

При этом управление этими обществами носит особый характер, связанный со спецификой деятельности данных организаций. Несмотря на то что ипотечные агенты и специализированные финансовые общества являются коммерческими организациями, у них нет непосредственной цели получить прибыль. Как отмечается в судебной практике, «ипотечный агент фактически является лишь юридическим инструментом для проведения сделок по секьюритизации и не имеет самостоятельной коммерческой цели»[2].

Предмет деятельности ипотечного агента и специализированного общества ограничен на уровне закона (п. 1 ст. 8 Закона об ипотечных ценных бумагах и п. 2 ст. 15.1 Закона о рынке ценных бумаг). Они создаются для приобретения определенных в законе и уставе активов и эмиссии облигаций, обеспеченных залогом пула приобретенных активов, средства от размещения облигаций идут на оплату по договору о приобретении пула активов, исполнение по таким облигациям осуществляется за счет поступлений по указанным активам (секьюритизация). Таким образом, данные компании не приносят прибыли их участникам / акционерам и не имеют подобной цели. Специализированный депозитарий ипотечного покрытия осуществляет контроль за распоряжением имуществом, входящим в ипотечное покрытие облигаций (ст. 32 Закона об ипотечных ценных бумагах). Поступления по активам, приобретенным специализированным финансовым обществом, подлежат зачислению на залоговый счет (п. 4 ст. 27.3-1 Закона о рынке ценных бумаг), расходование таких средств регламентировано.

У управляющей организации КСН отсутствуют задачи по увеличению прибыли обслуживаемого юридического лица в интересах его акционеров или участников, полномочия управляющей организации ограничены уставом и эмиссионной

[1] П. 2 ст. 8 Федерального закона от 11.11.2003 №152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» (далее — Закон об ипотечных ценных бумагах), п. 15 ст. 15.2, ст. 15.3 Федерального закона от 22.04.1996 №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее — Закон о рынке ценных бумаг).

[2] Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 09.12.2014 №09А11-49539/2014 по делу А40-85612/14. См. также: Лебедева Н. Л. Первые шаги судей в делах по сделкам неипотечной секьюритизации: учимся ходить // Энциклопедия российской секьюритизации. 2021. С. 144.

документацией. **Деятельность управляющей организации, как и деятельность других элементов инфраструктуры сделок секьюритизации, направлена на выпуск ценных бумаг и последующее его сопровождение с соблюдением прописанных в эмиссионной документации процедур и требований.** С данной точки зрения роль управляющей организации ипотечного агента или СФО во многом сопоставима с ролями других контрагентов КСН (сервисного агента, расчетного агента, специализированного депозитария и т. п.), то есть, с точки зрения функционала управляющей организации, отсутствуют какие-либо дополнительные основания, в силу которых необходимо было бы ее включать в одну группу лиц с оригинатором (инициатором) секьюритизации, за исключением формального признака — осуществления полномочий ЕИО, прописанного в Законе о защите конкуренции.

Однако следование формальному подходу может привести к фактическому ограничению на привлечение управляющих организаций для участия в сделках секьюритизации. Учитывая наблюдаемую тенденцию проведения секьюритизаций с использованием ипотечных агентов и специализированных обществ, входящих в группу лиц оригинаторов, применение формального подхода к решению рассматриваемой проблемы может привести **к блокированию проведения секьюритизаций на финансовом рынке**.

Полагаем, формальная позиция ФАС фактически означает допустимость только и исключительно «сиротского» статуса обслуживаемых управляющей организацией специализированных обществ и ипотечных агентов, с тем чтобы не допускать их объединения с группами оригинаторов сделок секьюритизации, равно как и объединения групп оригинаторов между собой. Таким образом, желания рынка и текущие возможности совпадают не в полной мере.

Ситуация осложняется и тем, что управляющая организация КСН сталкивается с отказом в предоставлении согласия антимонопольного органа на передачу управляющей организации полномочий ЕИО **заведомо после государственной регистрации КСН,** поскольку законодательство о регистрации юридических лиц предполагает указание сведений об управляющей организации учреждаемого КСН на стадии их создания, а ходатайство о даче согласия на заключение договора о передаче полномочий ЕИО антимонопольная служба рассматривает относительно уже зарегистрированного юридического лица (СФО или ИА)[1].

Таким образом, в ЕГРЮЛ сведения об управляющей организации СФО или ИА отражаются с момента регистрации общества, несмотря на то что основанием для приобретения управляющей организацией прав, позволяющих осуществлять функции ЕИО, будет именно договор о передаче полномочий ЕИО, подлежащий заключению только при условии получения соответствующего согласия ФАС.

---

[1] К обязательным при учреждении общества отнесен вопрос об избрании/назначении органов управления общества (ст. 11 Федерального закона от 08.02.1998 №14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью» (далее — Закон об ООО)). В комплект документов на государственную регистрацию общества входит заявление по установленной форме (далее — Заявление) (ст. 12 Федерального закона от 08.08.2001 №129-ФЗ «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей»). Оно должно содержать сведения о ЕИО создаваемого лица. По этой причине учредители указывают сведения о предполагаемой управляющей организации на основании своего решения, которое является их односторонним волеизъявлением и не может по этой причине являться основанием для фактического приобретения прав, позволяющих осуществлять функции ЕИО.

Ипотечные агенты и СФО не вправе избирать физических лиц в качестве ЕИО таких обществ и обязаны передать соответствующие полномочия управляющей организации. При этом договор с управляющей организацией может быть заключен после даты внесения в ЕГРЮЛ сведений о создании ипотечного агента или СФО.

Ипотечный агент или СФО создается до получения предварительного согласия ФАС России на передачу полномочий его ЕИО управляющей организации, поскольку требование п. 8 ст. 28 Закона о защите конкуренции на получение соответствующего предварительного согласия распространяется только на зарегистрированных на территории России хозяйствующих субъектов.

Возникает вопрос: каковы последствия для учрежденного КСН в случае отказа ФАС на заключение договора о передаче функции единоличного исполнительного органа КСН?

Очевидно, КСН фактически парализована, так как, несмотря на то что в ЕГРЮЛ указаны сведения об управляющей организации, фактически и юридически функции единоличного исполнительного органа КСН не переданы коммерческой организации, так как не заключен соответствующий договор с ней, на основании и в соответствии с которым она действует согласно Закону об ООО. Такая КСН не может открыть счет в банк, а следовательно, и сформировать уставный капитал и т. п. При этом срок оплаты уставного капитала любого общества ограничен, и последствия неоплаты уставного капитала учреждаемого общества в установленный срок предусмотрены статьей 16 Закона об ООО[1].

Важно отметить, что статья 16 Закона об ООО не изъята, то есть применима для КСН, но такое последствие как передача доли в своем уставном капитале ипотечному агенту или СФО не может быть реализовано, поскольку технология передачи неоплаченной доли в уставном капитале обществу и последствия этого закреплены в статье 24 Закона об ООО, которая неприменима к ипотечным агентам[2] и специализированным обществам[3].

Как нам представляется, смысл, заложенный в статье 16 Закона об ООО и определяющий последствия неоплаты уставного капитала общества при учреждении, заключается в том, чтобы у общества, доля в уставном капитале которого не оплачена учредителем, была возможность реализовать эту долю заинтересованному третьему лицу. Однако для КСН, которые создаются по инициативе и в интересах конкретных оригинаторов, данная опция не актуальна, разве только в случае появления интереса у иного оригинатора к уже созданной, но фактически брошенной КСН, уставный капитал которой не сформирован. Более того, не допускается для СФО и уменьшение уставного капитала[4].

Возникают вопросы:

- Как ликвидировать это парализованное КСН?
- Как принимать решения участникам или единственному учредителю?
- Обладают ли они правом голоса, если уставный капитал не сформирован в установленный срок, а уставом не предусмотрено специальное положение на этот счет?

Тупик за тупиком. Очевидно, путей выхода из данного лабиринта не очень много.

Стоит отметить, что передача полномочий единоличного исполнительного органа КСН, не обладающего «сиротским» статусом, в обозначенной ситуации должны быть переданы другой управляющей организации. При этом выбор такой управляющей организации зависит от того, является КСН ипотечным агентом или специализированным обществом.

Так, например, если это ипотечный агент, то функции управляющей организации теоретически может принять на себя, например, его участник (учредитель) или компания из группы лиц оригинатора.

В случае же специализированного общества данный путь невозможен в силу того, что принцип независимости его управляющей организации от оригинатора закреплен на уровне закона[5]. Так, согласно пункту 2 статьи 15.3 Закона о рынке ценных бумаг, не допускается

[1] В случае неполной оплаты доли в течение указанного срока неоплаченная часть доли переходит к обществу. Такая часть доли должна быть реализована обществом в порядке и в сроки, которые установлены статьей 24 Закона об ООО. Доля учредителя общества предоставляет участнику право голоса только в пределах оплаченной части принадлежащей ему доли, если иное не предусмотрено уставом общества (п. 3 ст. 16 Закона об ООО).

[2] Согласно пункту 5 ст. 8 Закона об ипотечных ценных бумагах, в отношении ипотечных агентов не применяются в том числе правила, предусмотренные статьями 23 и 24 Закона об ООО.

[3] Аналогичная норма закреплена пунктом 9 ст. 15.2 Закона о рынке ценных бумаг.

[4] Пункт 2 ст. 15.2 Закона о рынке ценных бумаг.

[5] Относительно ипотечного агента аналогичное требование не установлено.

передача полномочий единоличного исполнительного органа специализированного общества управляющей компании, являющейся:

• лицом, контролирующим специализированное общество;

• лицом, контролирующим первоначальных кредиторов по денежным требованиям, залогом которых обеспечивается исполнение обязательств по облигациям специализированного общества, или лицом, подконтрольным таким первоначальным кредиторам.

Напомним, что в Законе о рынке ценных бумаг контролирующим признается лицо, имеющее право прямо **или косвенно (через подконтрольных ему лиц)** распоряжаться в силу участия в подконтрольной организации и (или) на основании договоров доверительного управления имуществом и (или) простого товарищества, и (или) поручения, и (или) акционерного соглашения, и (или) иного соглашения, предметом которого является осуществление прав, удостоверенных акциями (долями) подконтрольной организации, более чем 50% голосов в высшем органе управления подконтрольной организации либо право назначать (избирать) единоличный исполнительный орган и (или) более чем 50% состава коллегиального органа управления подконтрольной организации.

Привлечение же сторонней управляющей организации будет осложнено вынужденными повышенными требованиями к ней, так как это должна быть организация, которая не входит в группу лиц ни с каким иным оригинатором смежной отрасли, готова при этом работать на условиях эксклюзивности, так как управляющая организация с момента заключения договора с КСН, не являющейся «сиротой», юридически утратит с этого момента статус независимой и уже не сможет заключать аналогичные договоры с КСН иных оригинаторов в той же отрасли.

Опять ситуация тупиковая, и в идеале выходом из нее видится, конечно же, внесение специального регулирования сделок секьюритизации в антимонопольное законодательство, с тем чтобы на уровне закона были закреплены изъятия при его применении к КСН в целях расширения возможностей различного структурирования такого рода сделок.

Кроме того, необходимы дополнения гражданского законодательства в части специального регулирования учреждения и ликвидации КСН, чтобы не возникали описанные выше тупиковые или спорные ситуации.

Как было показано выше, управляющая организация действует независимо от группы лиц какого-либо оригинатора, и наоборот. Исходя из сути отношений, возникающих при осуществлении сделок секьюритизации, привлечение оригинатором коммерческой организации в качестве **обязательного в силу закона**, одного из необходимых элементов инфраструктуры ипотечного агента или СФО не должно являться **формальным основанием** для объединения группы лиц управляющей организации и группы лиц оригинатора.

Важно отметить, что Верховный Суд РФ обращал внимание на необходимость учитывать суть отношений при решении вопроса о применении к лицу, **формально вошедшему в группу лиц,** правового режима этой группы. Так, согласно п. 7 Постановления Пленума Верховного Суда РФ от 04.03.2021 № 2 «О некоторых вопросах, возникающих в связи с применением судами антимонопольного законодательства», к лицу, формально вошедшему в группу лиц, **может не применяться правовой режим этой группы,** если при рассмотрении дела будет установлено, что в действительности данное **лицо автономно** в определении своего поведения на товарном рынке, например в связи с отсутствием у других участников группы достаточных правовых (договорных, корпоративных) и организационных (управленческих) средств влияния на его поведение. Однако, как показала практика, разъяснения Верховного Суда РФ недостаточно. В данной связи цель настоящей статьи — привлечь внимание регулятора к обозначенным проблемам для их решения на подзаконном или законодательном уровне, учитывая специфику деятельности КСН.