

## **Проблемы, ограничивающие возможность проведения операций кредитования ценными бумагами.**

На современных фондовых рынках ценные бумаги редко хранятся без движения. Держатели крупных портфелей ценных бумаг, не осуществляющие активной торговли ими, обычно предоставляют своим контрагентам ценные бумаги в заем (кредит).

Кредитование ценными бумагами относится к такому виду бизнеса, который позволяет получать надежный и постоянный доход при относительно низком уровне рисков.

Международные расчетно-клиринговые системы осуществляют все административные и расчетные функции, необходимые для проведения операций кредитования ценными бумагами. Программы по кредитованию ценными бумагами международных расчетно-клиринговых систем предоставляют кредиторам гарантии возврата ценных бумаг, передаваемых в кредит, а также обеспечивают возможность получения дохода в виде части комиссии, взимаемой с заемщика за пользование кредитом.

Участники ценных бумаг могут брать ценные бумаги в заем (кредит) для того, чтобы избежать проблем в расчетах по ценным бумагам, для покрытия коротких позиций или для увеличения эффективности торговли ценными бумагами на международных рынках.

Попытки организовать рынок кредитования ценными бумагами на российском рынке делаются достаточно давно, но до сих пор этот потенциально перспективный сегмент рынка не развит до такой степени, чтобы хотя бы удовлетворить потенциальный спрос. Происходит это по ряду причин. Одна из которых заключается в отсутствии четкой регламентации законодательством механизма кредитования ценными бумагами, а также наличием законодательных противоречий, неопределенностей и в отдельных случаях препятствий для развития рынка кредитования ценными бумагами.

В частности хотелось бы остановиться подробнее на существующих юридических проблемах.

При проведении операций «кредитования ценными бумагами» необходимо различать две юридические конструкции, каждая из которых осложнена теми или иными законодательными проблемами. Первая ситуация – это **предоставление в заем ценных бумаг**, вторая ситуация – это **передача бумаг в залог** для обеспечения исполнения обязательств по основному обязательству.

1. И в первом и во втором случае встает вопрос о предмете договора займа и/или предмете договора о залоге. Предметом обоих договоров могут быть **вещи** в случае с договором займа, «определенные родовыми признаками» (п.1 ст.807 ГК РФ), а в случае с договором залога должны быть указаны «предмет залога и его оценка, существо, размер и срок исполнения обязательства, обеспечиваемого залогом» (п.1 ст.339 ГК РФ). В большинстве случаев понятно, что при займе (залоге) ценных бумаг для идентификации предмета сделки должны быть указаны – полное наименование эмитента, вид, категория (тип) эмиссионных ценных бумаг, государственный регистрационный номер выпуска эмиссионных ценных бумаг. Но существует мнение юристов, практикующих на фондовом рынке, что существенным признаком ценной бумаги также является ее номинальная стоимость, которая может изменяться во времени (погашение части номинальной стоимости) и при таком видении предмета встает дилемма, - в договоре займа с возвратом «вещей того же рода и качества» (п.1 ст.807 ГК РФ), а в договоре залога ценных бумаг возникает похожая проблема при определении размера обеспечения основного обязательства в связи с изменением рыночной стоимости ценных бумаг, находящихся в залоге, и сопутствующая ей проблема возможности замены предмета залога и легитимных механизмах осуществления такой замены.

2. Реализация предмета залога в обеспечение требований кредитора по основному обязательству жестко регламентирована в ст.348-350 ГК РФ. При этом закон занимает позицию преимущественной защиты прав залогодателя при возникновении спорных ситуаций, хотя в практике кредитования ценными бумагами ненадлежащее исполнение может возникать как на стороне должника, так и на стороне кредитора по основному обязательству. Кроме того, затруднен порядок и существуют значительные ограничения при реализации предмета залога, в частности «реализация заложенного имущества производится путем продажи с публичных торгов в порядке,

установленном процессуальным законодательством, если законом не установлен иной порядок» (п.1 ст.350 ГК). При этом, возможна отсрочка проведения публичных торгов по просьбе залогодателя, торги могут быть признаны несостоявшимися и т.д. Т.о. неисполнение возникает в срок, определенный договором, а возможность получения удовлетворения требований по основному договору из стоимости заложенного имущества откладывается на неопределенный период, что определено законодательно и связано с процедурой реализации предмета залога. И это влечет дополнительные риски со стороны кредитора по основному обязательству, поскольку в случае недобросовестности должника и при «сложности» процедуры реализации залога, кредитор может получить либо неполное удовлетворение требований по основному обязательству либо получить его в неопределенный срок, что также чревато негативными финансовыми последствиями.

Рассматривая проблему удовлетворения требований кредитора из стоимости предмета залога необходимо дополнительно обратить внимание и на риски, возникающие у кредитора, связанные с возможностью банкротства должника. Так, согласно ст.855 ГК РФ, при недостаточности денежных средств для удовлетворения всех требований, предъявленных к должнику, законом устанавливается определенная очередность удовлетворения этих требований. С ГК РФ перекликаются статьи Закона «О несостоятельности (банкротстве)», так п.4 ст.134 гласит:

«4. Требования кредиторов удовлетворяются в следующей очередности:

в первую очередь производятся расчеты по требованиям граждан, перед которыми должник несет ответственность за причинение вреда жизни или здоровью, путем капитализации соответствующих повременных платежей, а также компенсация морального вреда;

во вторую очередь производятся расчеты по выплате выходных пособий и оплате труда лиц, работающих или работавших по трудовому договору, и по выплате вознаграждений авторам результатов интеллектуальной деятельности;

(в ред. Федерального закона от 18.12.2006 N 231-ФЗ)

в третью очередь производятся расчеты с другими кредиторами.

Требования кредиторов по обязательствам, обеспеченным залогом имущества должника, удовлетворяются за счет стоимости предмета залога преимущественно перед иными кредиторами, за исключением обязательств перед кредиторами первой и второй очереди, права требования по которым возникли до заключения соответствующего договора залога».

Таким образом, если не считать требований кредиторов должника, удовлетворяемых вне очереди, требования кредиторов по обязательствам, обеспеченным залогом имущества должника удовлетворяются лишь в третью очередь. При условии, что требования должников каждой последующей очереди удовлетворяются после удовлетворения всех требований должников предыдущей очереди вполне возможна ситуация, когда на удовлетворение требований кредиторов, по требованиям, обеспеченным залогом имущества должника, денежных средств может не хватить. При сохранении такой правовой регламентации удовлетворения требований кредитора из стоимости заложенного имущества должника в отношении кредитования под залог ценных бумаг более прогрессивной и востребованной будет оставаться конструкция договоров РЕПО, которая широко используется участниками фондового рынка в настоящее время, хотя и не покрывает все потенциальные возможности, которые предоставляются участника рынка при реализации услуги кредитования ценными бумагами.

3. В связи с «экономической подвижностью» ценной бумаги, стоимость имущества, которое передавалось в заем при его возвращении может в несколько раз отличаться от первоначальной стоимости, по которой это имущество передавалось в заем. Тем самым возникают дополнительные вопросы, связанные с отражением этих операций в бухгалтерском и налоговом учете.

При передаче ценных бумаг по договору займа, а также их последующей реализации позиция регулирующих органов следующая.

Согласно пп.10 п.1 ст.251 Налогового кодекса Российской Федерации (далее - НК РФ), при определении налоговой базы не учитываются доходы в виде средств или иного имущества, которые получены по договорам кредита или займа (иных аналогичных средств или иного имущества независимо от формы оформления заимствований, включая долговые ценные бумаги), а также средств или иного имущества, которые получены в счет погашения таких заимствований. Аналогичная норма предусмотрена в перечне расходов, которые не учитываются при определении налоговой базы. Согласно п.12 ст.270 НК РФ к таким расходам относятся расходы в виде средств или иного имущества, которые переданы по договорам кредита или займа (иных аналогичных

средств или иного имущества независимо от формы оформления заимствований, включая долговые ценные бумаги), а также в виде средств или иного имущества, которые направлены на погашение таких заимствований. Таким образом, средства или иное имущество, которые переходят в собственность заемщика в силу договора займа или кредита не подлежат налогообложению на дату передачи такого имущества. Не учитываются при определении налоговой базы расходы в виде средств или имущества, подлежащих возврату в силу кредитного договора или договора займа. Проблема с уплатой налогов возникает при реализации имущества, переданного в заем, поскольку собственник имеет право распоряжения таким имуществом (согласно определению договора займа (ст.870 ГК РФ) «одна сторона передает в собственность другой стороне (заемщику) деньги или другие вещи...») и при реализации имущества, полученного по договору займа при определении налоговой базы будет учитываться весь доход, полученный при реализации имущества за минусом расходов на реализацию такого имущества. При этом расходы по приобретению бумаг такого же рода и качества для целей возврата займа будут являться убытками по операциям с ценными бумагами (Письмо Минфина от 12.01.07 №03-03-04/1/864).

Объектом налогообложения на прибыль по договору займа являются доходы (расходы) в виде процентов, начисляемых на сумму займа, указанную в договоре, за период действия договора займа. Размер процентов устанавливается сторонами в договоре займа, он исчисляется исходя из суммы, указанной в договоре. Предполагается, что цена, установленная сторонами в договоре займа, соответствует уровню рыночных цен. Проблема с исчислением и уплатой налога на прибыль возникают в случае значительного изменения рыночных цен на ценные бумаги, переданные по договору займа и получившие соответствующую оценку сторонами при его заключении.

Еще одна проблема, связанная с начислением процентов за пользование ценными бумагами состоит в определении их размера. Размер процентов должен быть определен сторонами таким образом, чтобы заемщик не попадал под действие статьи НК РФ, определяющей необходимость уплаты налогов на доходы в виде материальной выгоды, связанной с экономией на процентах. Эти положения НК РФ относятся согласно ст.212 НК РФ к физическим лицам и получаемым им доходам в виде материальной выгоды, хотя прямого указания на то, что положения ст.212 НК РФ могут быть отнесены и к заемным средствам, выраженным в ценных бумагах, в данной правовой норме нет. Поэтому вопрос применения этой нормы остается открытым.

4. Основной же вопрос, который стоит перед российским депозитарием в рамках норм действующего законодательства о депозитарной деятельности – это вопрос легитимности осуществления депозитарием деятельности по кредитованию ценными бумагами:

- а) может ли депозитарий осуществлять операции кредитования;
- б) можно ли отнести деятельность депозитария по кредитованию ценными бумагами к сопутствующей депозитарной деятельности;
- в) может ли депозитарий распоряжаться ценными бумагами депонента, даже при наличии согласия депонентов на участие в операциях кредитования ценными бумагами в рамках действующего законодательства, поскольку согласно ФЗ «О рынке ценных бумаг» «депозитарий не имеет права распоряжаться ценными бумагами депонента, управлять ими или осуществлять от имени депонента любые действия с ценными бумагами, кроме осуществляемых по поручению депонента случаях, предусмотренных депозитарным договором.»