



а д в о к а т с к о е б ю р о
ПАВЕЛ ХЛЮСТОВ И ПАРТНЁРЫ

AMICUS CURIAE по делу № А40-109356/2017

Инициативное научное заключение
(по аналогии с § 34.1 Регламента Конституционного Суда РФ)
**по вопросу возможности включения ценных бумаг,
переданных покупателю в рамках исполнения первой части
договора репо, в состав его конкурсной массы**

**Подготовлено адвокатом, к.ю.н.
Хлюстовым Павлом Витальевичем**

СОДЕРЖАНИЕ:

Введение	3
Цель обращения	
Об авторе	
Заверение об отсутствии конфликта интересов	
§ 1. Некоторые юридические особенности договора репо	4
1. Понятие договора репо.	
2. Переход права собственности на ценные бумаги, являющиеся объектом договора репо.	
3. Двусторонняя (синаллагматическая) природа договора репо.	
§ 2. Экономическая сущность договора репо. Противоречие юридической формы и экономического содержания отношений	6
§ 3. Проблема включения ценных бумаг в конкурсную массу сторон договора репо	8
1. Постановка проблемы.	
2. Включение ценных бумаг в состав конкурсной массы покупателя.	
3. Включение ценных бумаг в состав конкурсной массы продавца.	
4. Возможность применения предложенного подхода только при нахождении ценных бумаг в собственности покупателя.	
5. Невозможность применения предложенного подхода при использовании договора репо для кредитования ценными бумагами.	
Основные выводы	15

Введение

Цель обращения

На рассмотрение Судебной коллегии по экономическим спорам Верховного Суда РФ было передано дело № А40-109356/2017. Основным вопросом права, требующим разрешения, является определение правовых последствий для договора репо при банкротстве сторон, а именно возможность включения ценных бумаг, переданных покупателю в рамках исполнения первой части договора репо, в состав его конкурсной массы.

Подготовка настоящего научного заключения направлена на предоставление Верховному Суду РФ дополнительной информации и аналитических выводов, которые могут иметь значение для правильного разрешения дела.

Сведения об авторе

Хлюстов Павел Витальевич – адвокат (регистрационный номер в реестре адвокатов г. Москвы 77/10965), кандидат юридических наук.

В 2013 г. защитил диссертацию «Договор репо в российском гражданском праве» (научный руководитель д.ю.н. А.В. Габов) на соискание ученой степени кандидата юридических наук в Институте законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве РФ (шифр специальности: 12.00.03 Гражданское право; предпринимательское право; семейное право; международное частное право).

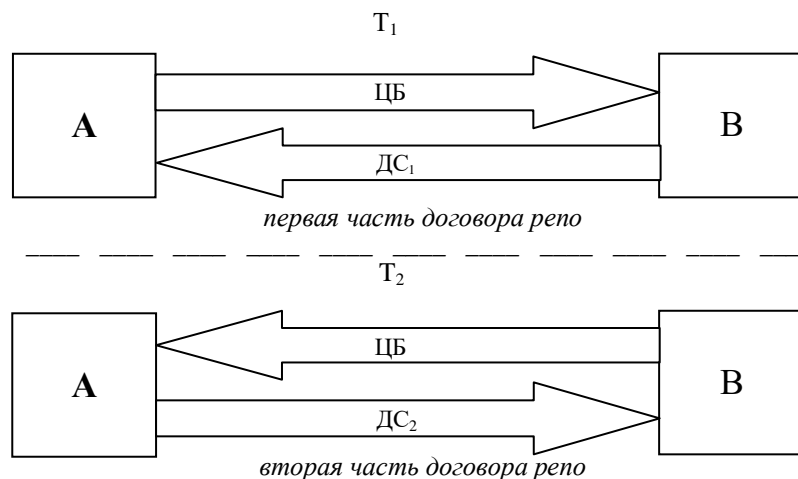
Заверение об отсутствии конфликта интересов

Автор заверяет, что не имеет имущественного либо иного личного интереса в исходе рассмотрения дела, не связан ни с одной из сторон или их аффилированными лицами договорными отношениями.

Подготовка настоящего Amicus curiae является исключительно инициативой автора и не была вызвана обращениями каких-либо лиц, заинтересованных в исходе судебного дела. Единственным мотивом автора является оказание посильного содействия Верховному Суду РФ в развитии судебной практики по спорам, возникающим из неисполнения договора репо.

§ 1. Некоторые юридические особенности договора репо

1. Понятие договора репо. Нормативное определение договора репо содержится в абз. 1 п. 1 ст. 51.3 Закона о рынке ценных бумаг, в соответствии с ним договором репо признается договор, по которому одна сторона (продавец по договору репо) обязуется в срок, установленный этим договором, передать в собственность другой стороне (покупателю по договору репо) ценные бумаги, а покупатель по договору репо обязуется принять ценные бумаги и уплатить за них определенную денежную сумму (первая часть договора репо), и по которому покупатель по договору репо обязуется в срок, установленный этим договором, передать ценные бумаги в собственность продавца по договору репо, а продавец по договору репо обязуется принять ценные бумаги и уплатить за них определенную денежную сумму (вторая часть договора репо).



где:

- А – продавец по договору репо;
- В – покупатель по договору репо;
- ЦБ – ценные бумаги, являющиеся объектом договора репо;
- ДС₁ – цена по первой части договора репо;
- ДС₂ – цена по второй части договора репо;
- T_1 – дата исполнения первой части договора репо;
- T_2 – дата исполнения второй части договора репо.

Схема 1: Договор репо

2. Переход права собственности на ценные бумаги, являющиеся объектом договора репо. Обязательным элементом конструкции договора репо является переход права собственности на ценные бумаги, являющиеся объектом договора. При исполнении первой части договора репо ценные бумаги поступают в собственность покупателя и становятся одним из составляющих его имущественной массы (ст. 223 ГК РФ, ст. 29 ФЗ «О рынке ценных бумаг»). По общему правилу покупатель, будучи собственником ценных бумаг, вправе определять их юридическую судьбу по своему усмотрению (ст. 209 ГК РФ). Это обусловлено тем, что объектом договора репо является имущество, определяемое родовыми признаками. По этой причине при исполнении второй части договора репо покупатель не обязательно должен вернуть продавцу именно те ценные бумаги, которые ему были переданы, а имеет возможность вернуть продавцу в собственность такие же (аналогичные) ценные бумаги, то есть ценные бумаги того же эмитента (лица, выдавшего ценные бумаги), удостоверяющие тот же объем прав, в том же количестве, что и ценные бумаги, переданные покупателю по договору репо по первой части договора репо (п. 9, 10 ст. 51.3 ФЗ «О рынке ценных бумаг»).

3. Двусторонняя (синаллагматическая) природа договора репо. Двусторонний характер договора репо обуславливается тем, что продавец и покупатель являются должником другой стороны в том, что обязан сделать в ее пользу, и одновременно ее кредитором в том, что имеет право от нее требовать. В договоре репо присутствуют четыре обязанности, одинаково важные, взаимно обуславливающие друг друга: обязанность продавца передать покупателю ценные бумаги (1) и обязанность покупателя уплатить за них цену (2) (по первой части договора), обязанность покупателя передать ценные бумаги продавцу (3) и обязанность продавца уплатить за них цену (4) (по второй части договора).

В связи с этим при разрешении споров, связанных с неисполнением договора репо, большое значение начинают играть нормы, содержащиеся в ст. 328 ГК РФ («Встречное исполнение обязательств»).

§ 2. Экономическая сущность договора репо.

Противоречие юридической формы и экономического содержания отношений

Главная особенность договора репо заключается в том, что экономическое содержание и юридическая форма отношений, порождаемых договором репо, могут не совпадать: с экономической точки зрения отношения сторон можно охарактеризовать как кредитование под обеспечение, а с юридической - как совокупность двух взаимосвязанных обязательств купли-продажи. Как правило, экономическая сущность договора репо заключается в предоставлении в кредит денежных средств под обеспечение в виде ценных бумаг. Помимо денежной формы кредита под обеспечение ценными бумагами, договор репо может использоваться для получения товарной формы кредита - кредитование ценными бумагами под денежное обеспечение.

В связи этим по своим экономическим свойствам договору репо присущи те же функции, что и договору кредита (займа): распределительная (перераспределительная), воспроизводственная и стимулирующая.¹ Вместе с тем, благодаря тому, что конструкция договора репо соединяет в себе как предоставление кредита, так и обеспечение его возврата, договору репо присущи еще две функции, которые выполняет обеспечение: гарантирование возврата долга и повышение ликвидности рынка.²

Экономический эффект кредита достигается благодаря механизму, основанному на изменении цены по первой и второй частям договора репо. Разница между ценами частей договора репо представляет собой плату за предоставление кредита, - в случае выдачи кредита в денежной форме цена второй части договора выше, чем первой, напротив, в случае кредитования ценными бумагами цена второй части договора ниже, чем первой. Это наглядно следует из следующих примеров.

Пример 1: 01.01.2018 г. (T₁) «А» продает «В» ценные бумаги за 100 рублей (ДС₁), а 01.01.2019 г. (T₂) «В» продает «А» ценные бумаги уже за 110 рублей (ДС₂). Разница между ценой по первой и второй частью договора репо составляет 10 рублей, а значит «В» получил 10 % годовых за пользование денежными средствами. При этом ценные бумаги, являющиеся объектом договора, с экономической точки зрения представляют для «В» обеспечение возврата переданных в займы денежных средств.

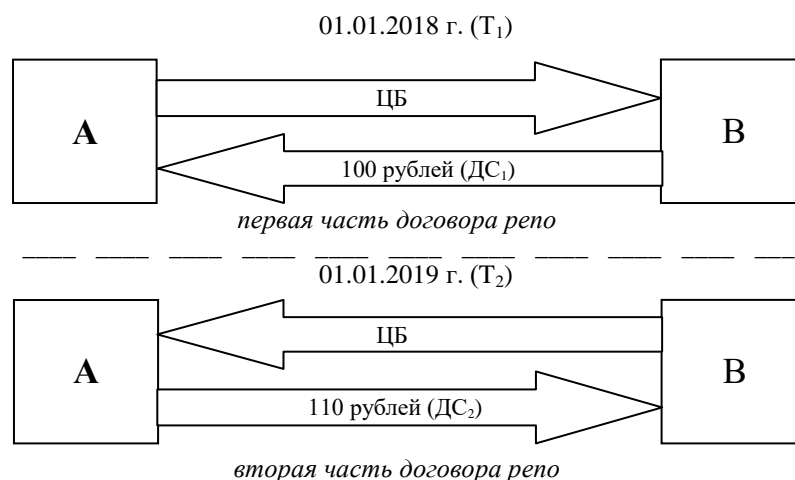


Схема 2: Договор репо: кредитование денежными средствами (заем денежных средств)

¹ О функциях кредита см., например, Теория финансов: Учеб пособие / Н.Е. Заяц, М.К. Фисенко, Т.Е. Бондарь и др. – 2-е изд., Мн.: Выш. Шк., 1998, с. 72-73; Деньги. Кредит. Банки: Учебник / Под ред. В.В. Иванова, Б.И. Соколова. М.: ТК Велби, Изд. Проспект, 2004. с 413-415; Климович В.П. Финансы, денежное обращение, кредит: Учебник. – 2-е изд., М.: ИД «ФОРУМ», ИНФРА-М, 2007. с. 221-222.

² Репо и кредитование ценными бумагами. Т. Кайзер. Неймеген. Неймеген ун-т, 2002, с. 8.

Пример 2: 01.01.2018 г. (T_1) «А» продает «В» ценные бумаги за 100 рублей ($ДС_1$), а 01.01.2019 г. (T_2) «В» продает «А» ценные бумаги только за 90 рублей ($ДС_2$). Разница между ценой по второй и первой частью договора репо составляет 10 рублей, что является платой, которую «В» уплатил «А» за переданные в займы ценные бумаги. При этом денежные средства представляют для «А» обеспечение возврата переданных в займы ценных бумаг.

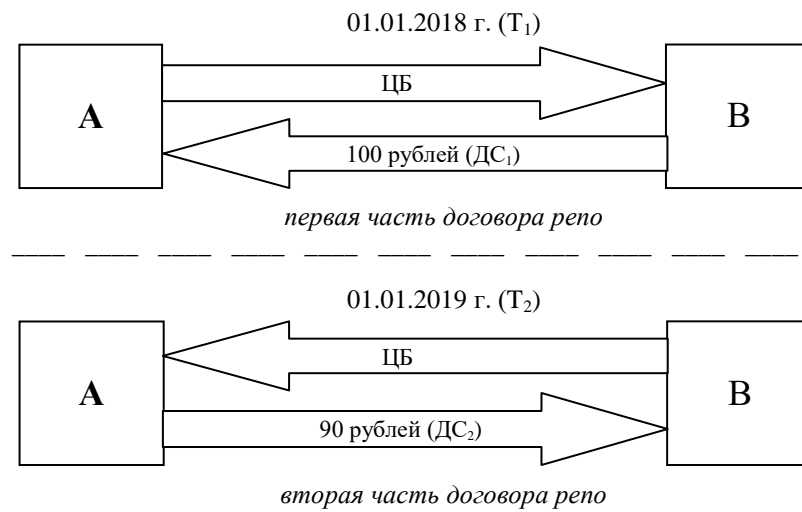


Схема 3: Договор репо: кредитование ценными бумагами (заем ценных бумаг)

§ 3. Проблема включения ценных бумаг в конкурсную массу сторон договора репо

1. Постановка проблемы. Противоречие экономической и юридической природы договора репо привело к тому, что вопрос о том, подлежат ли включению в состав конкурсной массы ценные бумаги, являющиеся объектом договора репо, остается без должного ответа со стороны законодателя и судебной практики. Вместе с тем, многие развитые зарубежные правовые порядки, столкнувшиеся с этой проблемой раньше нашей страны, выработали специальные правила формирования конкурсной массы сторон договора репо (об этом будет сказано ниже).

Действующее законодательство предусматривает две модели определения размера денежных обязательств, возникших из договора репо (ст. 4, 4.1 ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»). Основным критерием для дифференциации является тот факт, был ли заключен договор репо на условиях генерального соглашения (единого договора), которое соответствует примерным условиям договоров, предусмотренным статьей 51.5 ФЗ "О рынке ценных бумаг", и (или) правилам организованных торгов, и (или) правилам клиринга (далее – «стандартные» условия), либо он был заключен на иных «нестандартных» условиях. Разница между двумя моделями заключается в том, что обязательства из договоров репо (как денежные, так и неденежные), заключенных на «стандартных» условиях, прекращаются в порядке, предусмотренном указанными генеральным соглашением (единым договором), и (или) правилами организованных торгов, и (или) правилами клиринга. При этом, в результате прекращения обязательств возникает денежное нетто-обязательство, размер которого определяется в порядке, предусмотренном соответствующим генеральным соглашением, и (или) правилами организованных торгов, и (или) правилами клиринга. В то время как обязательства, возникшие из договора репо, заключенного на «нестандартных» условиях, не подлежат прекращению и трансформации в денежное нетто-обязательство. Требования по денежным обязательствам, возникшим из таких договоров репо, подлежат включению в реестр требований кредиторов в общем порядке, установленном ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)».

Договор репо, заключенный на «нестандартных» условиях, порождает проблемы, касающиеся включения ценных бумаг в конкурсную массу его сторон.

В соответствии с положениями ст. 131 ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» все имущество должника, имеющееся на дату открытия конкурсного производства и выявленное в ходе конкурсного производства, составляет конкурсную массу. При этом ст. 132 ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)», устанавливающая перечень имущества, не включаемого в конкурсную массу, не содержит указания на имущество, переданное должнику в собственность с целью обеспечения обязательств (т.н. «титальное обеспечение», «обеспечительная передача правового титула»).

Как было указано выше, ценные бумаги, переданные покупателю по договору репо, становятся его собственностью, а, следовательно, с точки зрения буквального толкования ст. 131 и ст. 132 ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)», они подлежат включению в его конкурсную массу. Однако подобное толкование не учитывает экономическую сущность складывающихся отношений и может нарушить законные интересы не только продавца и покупателя, но и их кредиторов. Особенно остро эта проблема может проявиться себя при одновременном банкротстве обеих сторон договора репо.

Основные проблемы, связанные с включением ценных бумаг при формировании конкурсной массы сторон договора репо, могут быть сформулированы следующим образом:

1) подлежат ли включению в конкурсную массу покупателя ценные бумаги, являющиеся объектом договора репо, переданные в собственность покупателя в рамках исполнения первой части договора?

2) подлежат ли включению в конкурсную массу продавца ценные бумаги, являющиеся объектом договора репо, переданные в собственность покупателя в рамках исполнения первой части договора?

Правильный ответ на эти вопросы не может быть решен без установления судом экономической функции, которую выполняют ценные бумаги в соответствии с условиями конкретного договора репо. Ведь в зависимости от того, какую экономическую роль выполняют ценные бумаги, являющиеся объектом договора репо, будет зависеть возможность их включения в конкурсную массу одной из сторон договора.

Обстоятельства, касающиеся экономической цели заключения договора репо, являются обязательным элементом предмета доказывания при рассмотрении вопроса о судьбе договора репо в случае банкротства одной (обеих) из его сторон (ст. 133, 168 АПК РФ). Как правило, наиболее простой внешней формой проявления цели заключения договора репо являются его условия о разнице цены, за которую приобретаются ценные бумаги по первой и второй части договора репо (как это было показано на схемах 2 и 3), а также ряд иных факультативных условий, которые могут содержаться в договоре.³

2. Включение ценных бумаг в состав конкурсной массы покупателя. Буквальное толкование действующего законодательства дает основания полагать, что ценные бумаги, полученные покупателем при исполнении первой части договора репо, подлежат включению в конкурсную массу и его конкурсные кредиторы вправе рассчитывать на удовлетворение своих требований за счет его стоимости.

Однако подобное толкование не учитывает экономическую сущность складывающихся отношений и может нарушить законные интересы продавца и его кредиторов. При этом для того, чтобы понять происходит ли ущемление интересов продавца арбитражному суду необходимо исследовать экономическую цель заключенного договора. Выше было показано, что в зависимости от условий договора репо, с экономической точки зрения, покупатель может являться:

1) займодавцем денежных средств (в этом случае полученные им ценные бумаги выполняют для него экономическую функцию вещного обеспечения);

2) заемщиком ценных бумаг (в этом случае полученные им ценные бумаги выполняют для него экономическую функцию предоставленного продавцом товарного кредита).

Нарушение интересов продавца происходит лишь в первом случае, когда ценные бумаги, переданные в собственность покупателя, выступают в роли вещного обеспечения. Фактически продавец лишается ценных бумаг не получая эквивалентной денежной компенсации. Это обусловлено тем фактом, что, как правило, рыночная стоимость ценных бумаг, полученных покупателем, существенно превышает цену, за которую он их приобрел по первой части договора репо, что объясняется риском снижения рыночной стоимости ценных бумаг, а значит, и риском покупателя, предоставившего продавцу кредит под обеспечение. То есть, в договоре репо отклонение цены, за которую покупатель приобрел ценные бумаги по договору репо, от их рыночной стоимости не является чем-то необычным или противоправным, а вызвано законными интересами сторон договора, рассматривающих переданные денежные средства не эквивалентной платой за переход права собственности на ценные бумаги, а как денежный заем, предоставленный продавцу под вещное обеспечение в виде ценных бумаг.

Поскольку действующее законодательство не учитывает подобную ситуацию, возникает дисбаланс интересов конкурсных кредиторов покупателя и интересов продавца. У конкурсных

³ Например, стороны, рассматривающие договор репо в качестве экономического инструмента денежного кредитования под вещное обеспечение в виде ценных бумаг, дополнительно могут воспользоваться положениями п. 17 ст. 51.3 ФЗ «О рынке ценных бумаг», предусмотрев обязанность покупателя не совершать сделок с ценными бумагами, переданными по договору репо. В этом случае указанное ограничение прав покупателя по договору репо подлежит фиксации по лицевому счету или счету депо покупателя по договору репо.

Несложно заметить, что при такой конструкции покупателя по договору репо трудно признать полноценным собственником ценных бумаг, поскольку его правомочие по распоряжению ценными бумагами является полностью ограниченным (ст. 209 ГК РФ).

кредиторов покупателя появляется возможность получить удовлетворение из стоимости ценных бумаг, переданных в обеспечение экономических отношений денежного займа, предоставленного покупателем продавцу, а продавец фактически лишается возможности вернуть переданные покупателю ценные бумаги, рыночная стоимость которых обычно существенно превышает цену договора репо. Ведь исходя из положений абз. 2 п. 34 Постановления Пленума ВАС РФ от 22.06.2012 г. № 35 "О некоторых процессуальных вопросах, связанных с рассмотрением дел о банкротстве" с момента признания покупателя по договору репо банкротом и открытия в отношении него конкурсного производства, требования продавца по неденежному обязательству имущественного характера по второй части договора репо (то есть требование по передаче продавцу в собственность ценных бумаг) трансформируются в денежные и удовлетворяются в общем порядке, предусмотренном ст. 134, 142 ФЗ "О несостоятельности (банкротстве)". При этом, даже надлежащее исполнение продавцом своих обязательств по второй части договора репо не дает ему право требовать исключения ценных бумаг из конкурсной массы покупателя и их возвращения в свою собственность. Такой подход, выработанный Пленумом ВАС РФ, вызван необходимостью соблюдения принципа равенства всех конкурсных кредиторов (как по денежным, так и неденежным обязательствам), но не учитывает специфику конструкции договора репо и его обеспечительную цель. Это приводит к тому, что продавец фактически лишается шанса получить эквивалентную стоимость переданных в обеспечение ценных бумаг.

Как должен поступить суд в такой ситуации? Довольствоваться ли буквальным толкованием закона или принять во внимание экономическую природу договора репо, приведя экономическое содержание отношений к их юридической форме? Учитывая особенности банкротных правоотношений, связанные с наличием многочисленных противоборствующих законных интересов разных групп лиц, по моему мнению, в сложившейся ситуации правильно исходить из следующей логики, вызванной специфической особенностью договора репо.

С экономической точки зрения такой договор репо является одним из способов обеспечения исполнения обязательств. Наиболее близким к нему из поименованных в законодательстве способов обеспечения обязательств является договор залога, поскольку залог также как и репо является имущественным (реальным) способом обеспечения исполнения обязательств и призван удовлетворить требования кредитора за счет определенного имущества должника. Законодательство о банкротстве предусматривает специальный правовой режим для залоговых правоотношений между кредитором и должником (в частности, ст. 18.1, 138 ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)). Между тем, п. 1 ст. 6 ГК РФ содержит правило, согласно которому к отношениям прямо не урегулированным законодательством, если это не противоречит их существу, применяется гражданское законодательство, регулирующее сходные отношения (аналогия закона). По моему мнению, в данном случае суд, исходя из аналогии закона (п. 1 ст. 6 ГК РФ) и руководствуясь принципом «приоритета содержания над формой», должен применить к сложившимся правоотношениям наиболее близкие к их существу нормы о договоре денежного займа и договоре залога ценных бумаг. То есть осуществить преобразование (трансформацию) правоотношений сторон, возникших из договора репо, в правоотношения договора денежного займа и залоговые правоотношения.

Следовательно, в случае банкротства покупателя по договору репо, переданные ему в обеспечение ценные бумаги, не подлежат включению в его конкурсную массу, а к отношениям продавца и покупателя подлежат применению нормы о договоре денежного займа и залоге ценных бумаг. Право собственности на ценные бумаги, переданные в собственность покупателя, должно вновь возникнуть у продавца (т.е. перейти производным способом – п. 2 ст. 218 ГК РФ), а для того, чтобы защитить законный обеспечительный интерес покупателя, необходимо обременить ценные бумаги, вновь ставшие собственностью продавца, залоговым требованием покупателя. Покупатель становится займодавцем по договору денежного займа, чье требование будет обеспечено ценными бумагами, а продавец становится заемщиком, предоставившим покупателю-займодавцу в залог ценные бумаги, ранее являющиеся объектом договора репо

(схема 4). Момент возникновения права собственности у продавца и права залога у покупателя определяется по общим правилам возникновения права собственности и обременений на документарные и бездокументарные ценные бумаги (ст. 149.2, 223, 358.16 ГК РФ, ст. 29, 51.6 ФЗ «О рынке ценных бумаг»).

Конечно, предложенный подход не является безупречным с формально-юридической точки зрения, однако он позволяет учитывать как интересы конкурсных кредиторов (покупатель получает право залога на ценные бумаги), так и интересы продавца, который вновь становится собственником ценных бумаг и приобретает статус залогодателя. Аналогичного взгляда на решение этой проблемы придерживаются и многие другие зарубежные правовые порядки, признающие допустимость заключения договоров репо и других титульных способов обеспечения. Например, такой подход можно найти в законодательстве Германии⁴, где первоначально он был выработан судебной практикой, а впоследствии нашел свое отражение в п. 1 § 51 Положения о несостоятельности.⁵

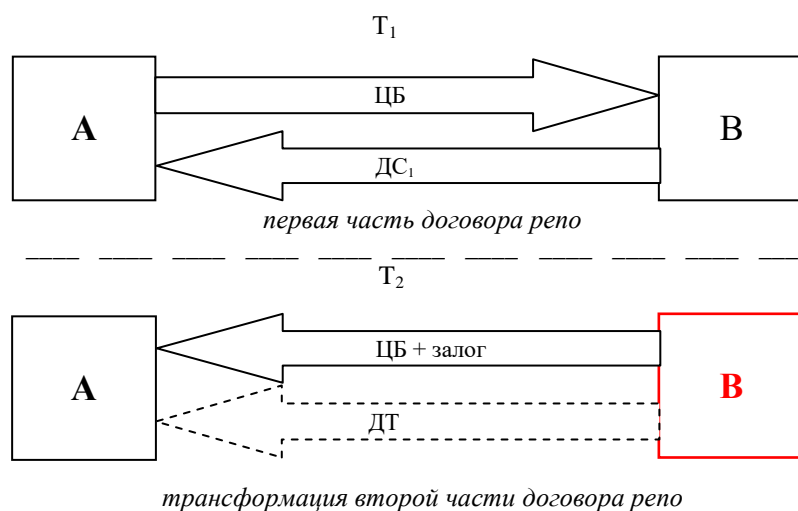


Схема 4: Правовые последствия банкротства покупателя по договору репо

где:

А – продавец по договору репо;

В – покупатель по договору репо;

ЦБ – ценные бумаги, являющиеся объектом договора репо;

ЦБ + залог – ценные бумаги, обремененные залоговым правом покупателя;

ДС₁ – цена по первой части договора репо;

ДТ – денежное требование покупателя к продавцу;

T_1 – дата исполнения первой части договора репо;

T_2 – дата признания покупателя банкротом.

Более того, необходимо учитывать, что ценные бумаги, переданные покупателю во исполнение первой части договора репо, прежде всего, выполняют для него гарантийную

⁴ Как отмечается в немецкой литературе, подобный подход оправдывается тем, что при несостоятельности предпочтение следует отдать не формальной юридической принадлежности имущества определенному лицу, а экономической стороне отношений. См. Хансйорг Вебер. Обеспечение обязательств. Пер. с нем. М., 2009 с. 238-241, 416-417; Г. Папе. Институт несостоятельности общие проблемы и особенности правового регулирования в Германии. Комментарий к действующему законодательству. Пер. с нем. М., 2002 с. 72-73.

⁵ В соответствии с п. 1 § 51 Положения о несостоятельности лицо, получившее в обеспечении обязательства право собственности на имущество, в случае несостоятельности должника приравнивается к его залоговому кредитору.

функцию обеспечения исполнения денежных обязательств продавца по второй части договора репо. В связи с этим, в том случае, если продавец надлежащим образом исполняет все свои обязательства по второй части договора репо (ст. 408 ГК РФ), покупатель утрачивает законный интерес для сохранения за собой права собственности на ценные бумаги. По этой причине, в случае признания покупателя банкротом, продавец, надлежащим образом исполнивший вторую часть договора репо, также вправе требовать исключения ценных бумаг из конкурсной массы покупателя и их возвращения к себе в собственность (право собственности переходит производным способом – п. 2 ст. 218 ГК РФ). Право требовать исключения ценных бумаг из конкурсной массы покупателя и их возвращения к себе в собственность возникает у продавца и в том случае, если он произвел надлежащее исполнение по второй части договора репо уже после признания арбитражным судом покупателя банкротом и открытия в отношении последнего конкурсного производства.

Такой подход не является чем-то принципиально новым для отечественного права и уже несколько лет применяется к другой обеспечительной конструкции – договору выкупного лизинга. Речь идет о правовой позиции, закрепленной в п. 2 Постановления Пленума ВАС РФ от 14.03.2014 г. № 17 "Об отдельных вопросах, связанных с договором выкупного лизинга". Пленум ВАС РФ разъяснил, что приобретение лизингодателем права собственности на предмет лизинга служит для него обеспечением обязательств лизингополучателя по уплате установленных договором платежей, а также гарантией возврата вложенного. В связи с этим, по смыслу ст. 329 ГК РФ упомянутое обеспечение прекращается при внесении лизингополучателем всех договорных платежей, в том числе в случаях, когда лизингодатель находится в процессе банкротства либо он уклоняется от оформления передаточного акта, договора купли-продажи и прочих документов.

3. Включение ценных бумаг в состав конкурсной массы продавца. В зависимости от условий договора репо, с экономической точки зрения, продавец может являться:

1) заемщиком денежных средств (в этом случае переданные им ценные бумаги выполняют для покупателя экономическую функцию вещного обеспечения)

2) заимодавцем ценных бумаг (в этом случае переданные им ценные бумаги выполняют для покупателя экономическую функцию предоставленного товарного кредита)

В приведенных примерах нарушение интересов продавца также происходит лишь в первом случае, когда ценные бумаги, переданные в собственность покупателя, выступают в роли вещного обеспечения, предоставленного покупателем денежного займа. Как и в рассмотренной выше ситуации с банкротством покупателя, продавец, будучи не в состоянии исполнить вторую часть договора репо, фактически лишается ценных бумаг, не получая эквивалентной денежной компенсации. Ведь покупатель, опираясь на положения ст. 328 ГК РФ имеет законную возможность не исполнять обязательство по возвращению ценных бумаг по второй части договора, поскольку продавец не располагает финансовой возможностью для исполнения своих обязательств по уплате их цены в рамках исполнения второй части договора репо. В результате сложившейся ситуации у конкурсных кредиторов продавца отсутствует возможность получить удовлетворение из стоимости ценных бумаг, переданных в обеспечение экономических отношений денежного займа, предоставленного покупателем продавцу, а продавец фактически лишается возможности вернуть переданные покупателю ценные бумаги, рыночная стоимость которых обычно существенно превышает полученную продавцом цену по договору репо.

Справедливо ли, что кредиторы продавца лишаются возможности рассчитывать на включение переданного покупателю имущества в конкурсную массу? По нашему мнению, на этот вопрос необходимо ответить отрицательно, руководствуясь теми же соображениями, что и при банкротстве покупателя. Так как продавец не получает эквивалентного возмещения от покупателя, следует не допустить ситуацию, при которой покупатель экономически обоснованно остается собственником переданных в обеспечение ценных бумаг, а конкурсные кредиторы продавца лишаются возможности получить удовлетворение, в связи с

невозможностью исполнения продавцом второй части договора репо (ст. 328 ГК РФ). Для разрешения этой проблемы, также как и при банкротстве покупателя по договору репо, целесообразно воспользоваться аналогией закона (п. 1 ст. 6 ГК РФ) и, руководствуясь принципом «приоритета содержания над формой», применить к сложившимся правоотношениям нормы о договоре денежного займа и договоре залога ценных бумаг. То есть осуществить преобразование (трансформацию) правоотношений сторон, возникших из договора репо, в правоотношения договора денежного займа и залоговые правоотношения.

Следовательно, в случае банкротства продавца по договору репо, переданные им покупателю в обеспечение обязательств ценные бумаги, подлежат включению в конкурсную массу продавца, а к отношениям продавца и покупателя подлежат применению нормы о договоре денежного займа и залоге ценных бумаг. Право собственности на ценные бумаги, ранее переданные в собственность покупателя, должно вновь возникнуть у продавца (т.е. перейти производным способом – п. 2 ст. 218 ГК РФ), а для того, чтобы защитить законный обеспечительный интерес покупателя, необходимо обременить ценные бумаги, вновь ставшие собственностью продавца, залоговым требованием покупателя. Покупатель становится займодавцем по договору денежного займа, чье требование будет обеспечено ценными бумагами, а продавец становится заемщиком, предоставившим покупателю-займодавцу в залог ценные бумаги, ранее являющиеся объектом договора репо (схема 5). Момент возникновения права собственности у продавца и права залога у покупателя определяется по общим правилам возникновения права собственности и обременений на документарные и бездокументарные ценные бумаги (ст. 149.2, 223, 358.16 ГК РФ, ст. 29, 51.6 ФЗ «О рынке ценных бумаг»).

Указанный подход позволяет достигнуть баланса и компромисса между противоречащими друг другу интересами кредиторов продавца и покупателя, получившего в обеспечение ценные бумаги.

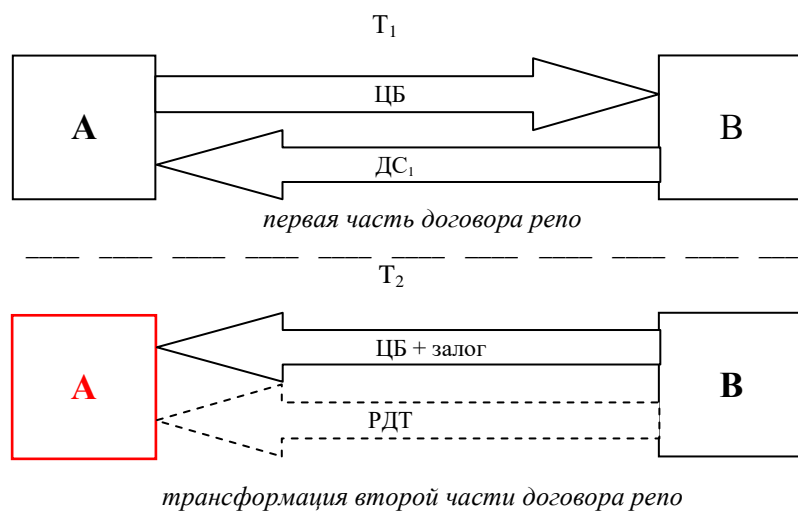


Схема 5: Правовые последствия банкротства продавца по договору репо

где:

А – продавец по договору репо;

В – покупатель по договору репо;

ЦБ – ценные бумаги, являющиеся объектом договора репо;

ЦБ + залог – ценные бумаги, обремененные залоговым правом покупателя;

ДС₁ – цена по первой части договора репо;

РДТ – реестровое денежное требование покупателя к продавцу;

T_1 – дата исполнения первой части договора репо;

T_2 – дата признания продавца банкротом.

4. Возможность применения предложенного подхода только при нахождении ценных бумаг в собственности покупателя. Естественно, во всех приведенных выше случаях, переход права собственности обратно к продавцу по договору репо или возникновение у покупателя права залога возможно лишь при условии, что переданные в обеспечение покупателю ценные бумаги (или такие же ценные бумаги) находятся у покупателя в собственности. В противном случае можно говорить лишь о возникновении у продавца права на денежную компенсацию убытков (ст. 15, 393 ГК РФ), поскольку установить право собственности или право залога на несуществующую вещь, либо вещь, переданную в собственность добросовестным третьим лицам, не представляется возможным. Здесь в полной мере должны действовать разъяснения Пленума ВАС РФ, содержащиеся в п. 1 Постановления от 23.07.2009 г. № 58 «О некоторых вопросах, связанных с удовлетворением требований залогодержателя при банкротстве залогодателя», подчеркивающих обязанность арбитражных судов проверять наличие заложенного имущества в натуре и возможность обращения взыскания на него. По нашему мнению, указанные разъяснения полностью применимы и к случаю с формированием конкурсной массы сторон договора репо.

5. Невозможность использования предложенного подхода при использовании договора репо для кредитования ценными бумагами. Необходимо отметить, что применение по аналогии закона (п. 1 ст. 6 ГК РФ) положений о залоге является целесообразным и полностью соответствует задачам конкурсного процесса и характеру складывающихся правоотношений лишь в том случае, если экономической целью сторон договора репо является предоставление ценных бумаг в качестве вещного обеспечения денежного кредита. Необходимо помнить, что конструкция договора репо позволяет не только удовлетворить потребности в денежном, но и в товарном кредите. Речь идет о тех случаях, когда с экономической точки зрения ценные бумаги, являющиеся объектом договора репо, являются не обеспечением возврата заемных денежных средств, а объектом кредита. Иными словами, экономической целью покупателя является не предоставление денежного кредита продавцу, а получение от него в кредит ценных бумаг, - с экономической точки зрения указанная конструкция тождественна кредитованию ценными бумагами, где продавец выступает займодавцем.

Следовательно, в данном случае применение правового режима залога в отношении ценных бумаг, являющихся объектом договора репо, не представляется возможным. Как не представляется возможным применение режима залога в отношении ценных бумаг, переданных заемщику во исполнение договора товарного займа или товарного кредита (ст. 807, 822 ГК РФ). Это обусловлено природой складывающихся отношений, не позволяющих рассматривать ценные бумаги в качестве вещного обеспечения, так как в данном случае ценные бумаги не выполняют обеспечительной функции, - обеспечительную функцию выполняют денежные средства, уплаченные по первой части договора репо. Исходя из изложенного, следует признать, что в данном случае ценные бумаги не могут быть исключены из конкурсной массы покупателя или возвращены в конкурсную массу продавца, применение к ценным бумагам правового режима залога является недопустимым. Включение ценных бумаг в конкурсную массу продавца или их исключение из конкурсной массы покупателя не отвечало бы существу сложившегося правоотношения и в конечном итоге привело бы к нарушению не только прав и интересов сторон договора, но и их кредиторов.

В связи с этим, при рассмотрении спора арбитражный суд должен всесторонне и полно исследовать характер сложившихся правоотношений сторон и, в зависимости от цели и условий договора репо, решить вопрос о возможности применения к ценным бумагам правового режима залога. Это имеет решающее значение для применения правового режима залога в отношении ценных бумаг, являющихся объектом договора репо.

Основные выводы

1. В случае банкротства покупателя по договору репо, переданные ему в обеспечение ценные бумаги, не подлежат включению в его конкурсную массу, а к отношениям продавца и покупателя подлежат применению нормы о договоре денежного займа и залоге ценных бумаг. Право собственности на ценные бумаги, ранее переданные в собственность покупателя, должно вновь возникнуть у продавца (т.е. перейти производным способом – п. 2 ст. 218 ГК РФ), а для того, чтобы защитить законный обеспечительный интерес покупателя, необходимо обременить ценные бумаги, вновь ставшие собственностью продавца, залоговым требованием покупателя. Покупатель становится займодавцем по договору денежного займа, чье требование будет обеспечено ценными бумагами, а продавец становится заемщиком, предоставившим покупателю-займодавцу в залог ценные бумаги, ранее являющиеся объектом договора репо. Момент возникновения права собственности у продавца и права залога у покупателя определяется по общим правилам возникновения права собственности и обременений на документарные и бездокументарные ценные бумаги (ст. 149.2, 223, 358.16 ГК РФ, ст. 29, 51.6 ФЗ «О рынке ценных бумаг»).

Это объясняется тем, что исходя из аналогии закона (п. 1 ст. 6 ГК РФ) и, руководствуясь принципом «приоритета содержания над формой», суд применяет к сложившимся правоотношениям нормы о договоре денежного займа и договоре залога ценных бумаг. То есть осуществляет преобразование (трансформацию) правоотношений сторон, возникших из договора репо, в правоотношения договора денежного займа и залоговые правоотношения.

2. В случае банкротства покупателя по договору репо продавец, надлежащим образом исполнивший вторую часть договора репо (ст. 408 ГК РФ), также вправе требовать исключения ценных бумаг из конкурсной массы покупателя и их возвращения к себе в собственность (право собственности переходит производным способом – п. 2 ст. 218 ГК РФ). Право требовать исключения ценных бумаг из конкурсной массы покупателя и их возвращения к себе в собственность возникает у продавца и в том случае, если он произвел надлежащее исполнение по второй части договора репо уже после признания арбитражным судом покупателя банкротом и открытия в отношении последнего конкурсного производства. Момент возникновения права собственности у продавца определяется по общим правилам возникновения права собственности на документарные и бездокументарные ценные бумаги (ст. 149.2, 223 ГК РФ, ст. 29 ФЗ «О рынке ценных бумаг»).

Это объясняется тем, что ценные бумаги, переданные покупателю во исполнение первой части договора репо, выполняют для него гарантийную функцию обеспечения исполнения денежных обязательств продавца по второй части договора репо. В связи с этим, в том случае, если продавец надлежащим образом исполняет все свои обязательства по второй части договора репо, покупатель утрачивает законный интерес для сохранения за собой права собственности на ценные бумаги (ст. 329 ГК РФ). Такой подход не является чем-то принципиально новым для отечественного права и уже несколько лет применяется к другой обеспечительной конструкции – договору выкупного лизинга (п. 2 Постановления Пленума ВАС РФ от 14.03.2014 г. № 17 "Об отдельных вопросах, связанных с договором выкупного лизинга").

3. Переход права собственности обратно к продавцу по договору репо или возникновение у покупателя права залога возможно лишь при условии, что переданные в обеспечение покупателю ценные бумаги (или такие же ценные бумаги) находятся у покупателя в собственности. В противном случае можно говорить лишь о возникновении у продавца права на денежную компенсацию убытков (ст. 15, 393 ГК РФ), поскольку установить право собственности или право залога на несуществующую вещь, либо вещь, переданную в собственность добросовестным третьим лицам, не представляется возможным. Здесь в полной мере должны действовать разъяснения Пленума ВАС РФ, содержащиеся в п. 1 Постановления от 23.07.2009 г. № 58

«О некоторых вопросах, связанных с удовлетворением требований залогодержателя при банкротстве залогодателя», подчеркивающих обязанность арбитражных судов проверять наличие заложенного имущества в натуре и возможность обращения взыскания на него.

Адвокат, к.ю.н.

П.В. Хлюстов