

Секьюритизация. Перезагрузка



ОЛЕГ УШАКОВ

старший юрист
АБ «Егоров,
Пугинский, Афанасьев и партнеры»

С 1 июля текущего года вступил в силу пакет федеральных законов, вносящих кардинальные изменения в действующее правовое поле в области секьюритизации. Какие новые инструменты получили игроки финансового рынка?

СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫЕ ОБЩЕСТВА



АЛЕКСАНДР ФИЛЬЧУКОВ

юрист АБ «Егоров,
Пугинский, Афанасьев
и партнеры»

Федеральный закон от 21.12.2013 № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее – Закон № 379-ФЗ) закрепляет возможность учреждения новых видов специально созданных обществ (Special Purpose Vehicle). До последнего времени российское законодательство предусматривало возможность создания только одного вида SPV – ипотечного агента, используемого при реализации «внебалансовой» секьюритизации ипотечных активов. Поскольку российское законодательство не позволяло передавать в залог по облигациям права требования, не обеспеченные ипотекой, банки-оригинаторы для секьюритизации, например, потребительских кредитов были вынуждены создавать SPV в иностранных юрисдикциях.

В соответствии с Законом № 379-ФЗ появляется возможность секьюритизировать неипотечные активы в рамках российской юрисдикции. Для достижения данных целей в отечественное законодательство вводятся два новых вида SPV:

- специализированное финансовое общество (далее – СФО);
- специализированное общество проектного финансирования (далее – СОПФ).

Как и ипотечный агент, данные общества создаются для выпуска облигаций. Однако в отличие

от ипотечного агента залогом по таким облигациям выступает не ипотечное покрытие, а денежные требования, которые могут возникнуть в т. ч. и в будущем. Деятельность СФО в целом очень схожа с деятельностью ипотечного агента. В свою очередь, СОПФ создается для финансирования долгосрочного (на срок не менее трех лет) инвестиционного проекта.

БАНКРОТСТВО РОССИЙСКИХ SPV

Закон № 379-ФЗ устанавливает специальное регулирование процедуры банкротства специализированных обществ и ипотечных агентов (российских SPV). Так, по общему правилу заявление о признании SPV банкротом подается определенным в соответствии с законодательством РФ о ценных бумагах представителем владельцев облигаций на основании решения их общего собрания. При этом Закон № 379-ФЗ также предоставляет возможность ограничить право любого конкурсного кредитора на обращение в арбитражный суд с заявлением о признании SPV банкротом до наступления определенного срока и (или) определенных обстоятельств в соответствии с договором, заключаемым с SPV.

Институты общего собрания владельцев облигаций и представителя владельцев облигаций (т. е. лица, действующего от их имени и в их интересах) вводятся Федеральным законом от 23.07.2013 № 210-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон “О рынке ценных бумаг” и отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее – Закон № 210-ФЗ). Он закрепляет принцип, согласно которому владельцы облигаций по общему правилу не могут в индивидуальном порядке осуществлять права, проистекающие из владения облигациями. Тем не менее в решении о выпуске ценных бумаг может быть предусмотрено, что владельцы облигаций вправе осуществлять свои права самостоятельно.

3 НОВЫХ ЗАКОНА В СФЕРЕ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Федеральный закон от 21.12.2013 № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»

Федеральный закон от 21.12.2013 № 367-ФЗ «О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных законодательных актов (положений законодательных актов) Российской Федерации»

Федеральный закон от 23.07.2013 № 210-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон “О рынке ценных бумаг” и отдельные законодательные акты Российской Федерации»

Право определения (избрания) представителя владельцев облигаций возникает с 1 июля 2014 г., а соответствующая обязанность эмитента – с 1 июля 2016 г. и только в двух случаях:

1) размещения облигаций путем открытой или закрытой подписки среди лиц, число которых без учета квалифицированных инвесторов превышает 500;

2) допуска облигаций к организованным торгам, за исключением облигаций, предназначенных для квалифицированных инвесторов.

LIMITED RECOURSE

Согласно положениям Закона № 379-ФЗ договором кредитора со специализированным обществом или условиями выпуска облигаций, эмитентом которых является специализированное общество, может быть предусмотрено, что требования кредитора или владельцев облигаций, не удовлетворенные за счет средств, полученных в результате реализации заложенных денежных требований при обращении на них взыскания, а в случае предоставления иного обеспечения – за счет такого обеспечения, считаются погашенными.

Это положение позволяет предоставить дополнительные финансовые гарантии кредиторам SPV. Так, отдельные обязательства последнего могут быть обособлены друг от друга посредством формирования самостоятельного обеспечения по каждому из них. При применении такой конструкции кредитор SPV по соответствующим обязательствам будет иметь возможность обратиться взыскание только на четко определенный пул активов. В то же время каждый кредитор сможет быть уверен, что иные кредиторы не смогут повлиять на финансовое состояние SPV в объеме, превышающем предоставленное им обеспечение. Так, владельцы одного выпуска облигаций в случае недостаточности денежных средств, полученных в результате реализации заложенных денежных требований, не смогут претендовать на иное имущество SPV, а следовательно, не смогут ухудшить положение владельцев облигаций другого выпуска. Необходимо отметить, что данное положение не подлежит применению в отношении ипотечных агентов.

НЕИПОТЕЧНАЯ СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ

Как было отмечено, Закон № 379-ФЗ позволяет секьюритизировать неипотечные активы. Это стало возможным в т. ч. за счет расширения перечня имущества, которое может выступать предметом залога по облигациям с залоговым обеспечением.

Так, если в ранее действующей ст. 27.3 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» было предусмотрено, что предметом залога по указанным облигациям могут являться только ценные бумаги и недвижимое имущество, то с 1 июля 2014 г. в данный перечень включены денежные требования по обязательствам, в т. ч. денежные требования, которые возникнут в будущем из существующих или из будущих обязательств.

Для целей реализации сделки по неипотечной секьюритизации крайне важным является положение Закона № 379-ФЗ, позволяющее закрепить в условиях выпуска облигаций с залоговым обеспечением порядок и условия замены предмета залога по ним. Учитывая тот факт, что в рамках сделок по неипотечной секьюритизации привлекается долгосрочное финансирование, а в качестве секьюритизируемого актива выступают потребительские и автокредиты, срок жизни которых значительно короче, чем облигаций, револьверность такого актива (т. е. возможность его постоянного возобновления (замены)) способствует успешной реализации подобных сделок за счет поддержания объема обеспечения по облигациям на необходимом уровне вплоть до момента погашения ценных бумаг.

Управление залогом

Закон № 379-ФЗ предусматривает наличие некоторых особенностей в структуре сделки неипотечной секьюритизации. В частности, она не предусматривает фигуру специализированного депозитария, осуществляющего в сделках по ипотечной секьюритизации контроль за ипотечным покрытием, а также выполняющего различные по сути административные функции.



СТРУКТУРА СДЕЛКИ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

1. Банк (оригинатор, инициатор сделки) передает права требования по необеспеченным ипотекой кредитам в пользу SPV.
2. SPV выпускает облигации, исполнение обязательств по которым обеспечивается залогом прав требований по кредитам, а также залогом прав требований по залоговому счету, на который поступают все платежи по кредитам, уступленным в пользу SPV.
3. Исполнение SPV своих обязательств по облигациям синхронизируется с поступлениями по кредитам.
4. Средства от размещения облигаций поступают от SPV в пользу банка-оригинатора в качестве покупной цены за проданный им пул активов.



Размер возмещения вкладчикам могут увеличить до 3 млн руб.
Законопроект № 532426-6

Навстречу системе налогового мониторинга.

Законопроект № 529630-6



ОСНОВНЫЕ УЧАСТНИКИ СДЕЛКИ

Как и в сделках ипотечной секьюритизации, к числу основных участников сделки по секьюритизации неипотечных активов относятся:

1. Управляющая организация, осуществляющая полномочия единоличного исполнительного органа СФО.
2. Бухгалтерская организация, осуществляющая бухгалтерский учет в СФО.
3. Сервисный агент (как правило, оригинатор), осуществляющий деятельность по обслуживанию кредитов, права требования по которым входят в состав обеспечения по облигациям (в состав участников может входить резервный сервисный агент. Резервный сервисный агент приступает к исполнению своих функций по обслуживанию кредитов, в случае возникновения негативных для основного сервисного агента обстоятельств, предусмотренных в договорах по сделке (например, в результате отзыва лицензии или банкротства основного сервисного агента)).
4. Расчетный агент, определяющий размер выплат, причитающихся владельцам облигаций, а также иным участникам секьюритизационной сделки.

Для целей неипотечной секьюритизации лицом, осуществляющим контроль за обеспечением, а также управление залогом, может быть представитель владельцев облигаций.

В качестве альтернативы представителю владельцев облигаций следует рассмотреть управляющего залогом. Эта фигура закрепляется в ГК РФ Федеральным законом от 21.12.2013 № 367-ФЗ «О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации и призна-

нии утратившими силу отдельных законодательных актов (положений законодательных актов) Российской Федерации» (далее – Закон № 367-ФЗ).

Залоговый счет

Еще одной новеллой Закона № 367-ФЗ является закрепление регулирования института залогового счета, позволяющего осуществлять залог денежных средств на банковском счете.

До последнего времени ВАС РФ занимал позицию, согласно которой залог денежных средств противоречит действующему законодательству РФ. Это обосновывалось тем, что согласно ст. 349, 350 ГК РФ удовлетворение требований залогодержателя, обязательства перед которым не выполняются, осуществляется путем продажи заложенного имущества с публичных торгов с направлением вырученной суммы в погашение долга. Денежные средства, в свою очередь, исходя из их природы, реализованы быть не могут (п. 3 Информационного письма Президиума ВАС РФ от 15.01.1998 № 26 «Обзор практики рассмотрения споров, связанных с применением арбитражными судами норм Гражданского кодекса Российской Федерации о залоге»). Несмотря на наличие подобной позиции судов, банковские организации стремились обойти данный запрет, используя при этом не вполне однозначные правовые конструкции, например такие как договор финансового залога (www.rg.ru/2013/05/28/zalog.html).

С 1 июля 2014 г. необходимость в использовании подобного рода конструкций отпадает в силу легализации института залогового счета.

В этой связи применительно к сделке по неипотечной секьюритизации необходимо отметить следующее. Согласно Закону № 379-ФЗ денежные суммы, полученные залогодателем от его должников в счет исполнения обязательств, денежные требования по которым являются предметом залога по облигациям, подлежат зачислению на залоговый счет. Банковские реквизиты залогового счета должны быть указаны в условиях выпуска облигаций с залоговым обеспечением.

В случае неисполнения специализированным обществом своих обязательств перед владельцами облигаций взыскание будет обращаться не только на денежные требования, обеспечивающие исполнение обязательств по таким облигациям, но и на все денежные средства, находящиеся на залоговом счете.

Закон № 367-ФЗ закрепил особую процедуру реализации прав по договору банковского счета. Так, при обращении взыскания на заложенные права по договору банковского счета в судебном или во внесудебном порядке требования залогодержателя удовлетворяются путем списания

3

ОСОБЕННОСТИ ПРАВОВОГО СТАТУСА УПРАВЛЯЮЩЕГО ЗАЛОГОМ

В отличие от договора с представителем владельцев облигаций, заключаемого с должником (эмитентом), договор с управляющим залогом заключается с кредиторами.

Деятельность управляющего залогом в гораздо меньшей степени урегулирована и определяется диспозитивными нормами ГК РФ.

Договор управления залогом может быть заключен только в случае, если обеспечиваемое им обязательство связано с осуществлением его сторонами предпринимательской деятельности. При этом не вполне очевидно, может ли быть заключен договор управления залогом с отдельными владельцами облигаций (только с теми из них, которые осуществляют предпринимательскую деятельность), учитывая, что облигации по общему правилу не могут быть ограничены в обращении¹ и их владельцами могут быть физические лица.

¹ Условиями выпуска может быть предусмотрено, что облигации предназначены для квалифицированных инвесторов. Однако среди квалифицированных инвесторов могут быть, в частности, физические лица, не являющиеся индивидуальными предпринимателями.

банком на основании распоряжения залогодержателя денежных средств с залогового счета залогодателя и выдачи их залогодержателю или зачисления их на указанный им счет.

НОМИНАЛЬНЫЙ СЧЕТ И СЧЕТ ЭСКРОУ

Законом № 379-ФЗ предусматривается дополнение гл. 45 ГК РФ нормами, регулирующими договоры номинального счета и счета эскроу. Следует отметить, что данные институты достаточно давно используются в развитых западных странах прежде всего при структурировании сложных финансовых сделок, к которым, в частности, относятся сделки по секьюритизации и проектному финансированию. Закон № 379-ФЗ воспринял данную передовую практику.

Номинальный счет может быть открыт владельцу счета для совершения операций с денежными средствами, права на которые принадлежат другому лицу (лицам) – бенефициару (бенефициарам),

например владельцам облигаций. Целью заключения договора счета эскроу является возможность блокирования банком (эскроу-агентом) денежных средств владельца счета (депонента), предназначенных для передачи другому лицу (бенефициару), до возникновения оснований, предусмотренных договором между указанными лицами.

УСТУПКА ПРАВ В ПОЛЬЗУ НЕКРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

Как уже отмечалось выше, структура секьюритизационной сделки предусматривает отчуждение банком-оригинатором в пользу SPV прав требования по кредитным соглашениям. В этой связи для секьюритизационных сделок существенное значение имеют следующие новеллы.

Согласно п. 4 ст. 382 ГК РФ в редакции Закона № 367-ФЗ первоначальный кредитор и новый кредитор солидарно обязаны возместить должнику – физическому лицу необходимые рас-



Обновлен регламент ФНС России.

Приказ Федеральной налоговой службы от 17.02.2014 № ММВ-7-7/53

Есть мнение

Законы № 379-ФЗ, № 367-ФЗ и № 210-ФЗ являются революционными по своей сути и знаменуют появление в российском законодательстве с 1 июля 2014 г. принципиально новых для него правовых инструментов. Новеллы могут оказать серьезное воздействие на развитие сделок секьюритизации и проектного финансирования.

Как представляется, основной целью принятых законов, в особенности Закона № 379-ФЗ, является:

- улучшение инвестиционного климата в России;
- привлечение в страну дополнительного финансирования;
- предоставление инвесторам дополнительных правовых инструментов по защите осуществляемых финансовых вложений и управлению ими.

В этой связи полагаю необходимым упомянуть о важном изменении, внесенном Законом № 379-ФЗ и предусматривающем введение с 1 января 2015 г. в Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» понятия «индивидуальный инвестиционный счет». Индивидуальный инвестиционный счет открывается и ведется брокером или управляющим на основании отдельного договора на брокерское обслуживание либо договора доверительного управления ценными бумагами и предназначается для обособленного учета денежных средств, ценных бумаг клиента – физического лица, а также обязательств по договорам, заключенным за его счет.

Следует отметить, что один клиент будет вправе иметь только один договор на ведение индивидуального инвестиционного счета, а в случае заключения нового такого договора ранее заключенный должен быть прекращен в течение месяца. В этой связи клиент при заключении договора на ведение индивидуального инвестиционного счета должен будет заявить в письменной форме о том, что у него отсутствует подобный договор с другим профессиональным участником рынка ценных бумаг или что такой договор (при его наличии) будет прекращен не позднее одного месяца.

Важным условием является целевая направленность индивидуального инвестиционного счета: учтенные на нем денежные средства, ценные бумаги и требования по договорам могут быть использованы исключительно для:

- исполнения обязательств, возникших на основании договора на ведение индивидуального инвестиционного счета;
- обеспечения исполнения указанных обязательств.

По договору на ведение индивидуального инвестиционного счета допускается передача клиентом профессиональному участнику рынка ценных бумаг только денежных средств.

Возможность открытия индивидуальных инвестиционных счетов будет однозначно способствовать созданию и развитию новых видов специально созданных обществ – специализированного финансового общества и специализированного общества проектного финансирования, о которых пишут авторы анализируемой статьи. Говоря о деятельности СФО и СОПФ, необходимо отметить, что, хотя они и создаются в форме акционерного общества или общества с ограниченной ответственностью, соответствующие федеральные законы применяются к ним с существенными ограничениями, в частности:

- специализированное общество может быть создано только путем учреждения;
- оплата акций (внесение вклада в уставный капитал) специализированного общества, в т. ч. при его учреждении, осуществляется исключительно деньгами;
- специализированное общество не вправе уменьшать свой уставный капитал;
- СФО не может быть добровольно реорганизовано;
- при наличии облигаций специализированного общества, обязательства по которым не исполнены, его добровольная ликвидация допускается с согласия владельцев таких облигаций;
- сделки, совершенные специализированным обществом в противоречии с целями и предметом его деятельности, могут быть признаны судом недействительными по иску самого общества, его учредителя (участника) или кредиторов.



СЕРГЕЙ ТРЕЩЕВ

партнер международной юридической фирмы Squire Patton Boggs



Материалы наших экспертов
доступны в iPad-версии
журнала «Корпоративный юрист»

Скачайте
приложение
в App Store

🔍 корпоративный юрист



ходы, вызванные переходом права, в случае если уступка, повлекшая такие расходы, была совершена без его согласия. Тем самым законодатель признает возможность уступки прав требования к должнику – физическому лицу без его согласия. На наш взгляд, это означает, в частности, то, что уступка прав по кредиту должна признаваться правомерной даже при отсутствии в договоре условия о ее возможности. Последствием такой уступки будет являться солидарная обязанность первоначального и нового кредиторов возместить должнику-потребителю необходимые расходы, вызванные переходом права (например, банковские комиссии, необходимость уплаты которых может возникнуть у него в целях погашения долга). Из приведенного правила Законом № 379-ФЗ сделано исключение: обязанность по возмещению указанных расходов не может быть возложена на специализированное общество. При этом данное изъятие не распространяется на ипотечного агента.

ТРАНШИРОВАНИЕ

Неотъемлемым элементом сделок по секьюритизации является транширование обязательств. Следует отметить, что ранее в российском законодательстве отсутствовали положения о возможности субординировать любые обязательства в договорном порядке. Тем не менее уже в Федеральном законе от 11.11.2003 № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» была закреплена возможность установить очередность исполнения обязательств по облигациям с ипотечным покрытием различных выпусков, в соответствии с которой исполнение обязательств последующей очереди с наступившим сроком исполнения допускается только после надлежащего исполнения обязательств предыдущей очереди с наступившим сроком исполнения.

Закон № 379-ФЗ позволяет установить очередность исполнения обязательств не только по облигациям разных выпусков, но и в отношении иных денежных обязательств по договорам, которые заключены эмитентом и исполнение которых обеспечивается за счет одного и того же обеспечения.

ПРИНЯТИЕ РИСКОВ ПО ОБЛИГАЦИЯМ

Законом № 379-ФЗ Банку России предоставлено право устанавливать требования к формам и способам принятия originаторами рисков по секьюритизационной сделке. Важно обратить внимание на то, что указанные требования не распространяются на сделки по ипотечной секьюритизации.

Объем принимаемого риска должен быть:

- не менее 20% от общего размера обязательств по облигациям с залоговым обеспечением, если денежные требования уступаются в пользу СФО;
- в объеме не менее 10% от общего размера обязательств по облигациям с залоговым обеспечением, если денежные требования уступаются в пользу СОПФ.