



**КАЛИНИН
СЕРГЕЙ ИГОРЕВИЧ**

кандидат
юридических наук

**УШАКОВ
ОЛЕГ ВЛАДИМИРОВИЧ**

юрист

**ФИЛЬЧУКОВ
АЛЕКСАНДР АЛЕКСАНДРОВИЧ**

юрист

СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ И ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ В РОССИИ: НОВЫЕ ПРАВОВЫЕ РЕАЛИИ

23 декабря 2013 г. был опубликован Федеральный закон от 21.12.2013 № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», известный на этапе разработки как законопроект о секьюритизации. Закон предусматривает возможность секьюритизации неипотечных активов и создает правовую базу для реализации сделок по проектному финансированию, в том числе путем введения таких институтов, как специализированные общества, договор номинального счета и договор счета эскроу. Настоящая статья посвящена анализу указанных нововведений.

Ключевые слова: секьюритизация, проектное финансирование, выпуск облигаций, специализированное общество, SPV, номинальный счет, счет эскроу

Специализированные общества

Федеральным законом от 21.12.2013 № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее — Закон, Закон № 379-ФЗ) закрепляется возможность создания специализированных обществ (*SPV*). До настоящего времени российское законодательство предусматривало возможность создания *SPV* только одного вида — ипотечного агента. Данная фигура использовалась для

реализации так называемой внебалансовой секьюритизации ипотечных активов.

Обычную структуру данной сделки можно коротко описать следующим образом: 1) банк (оригинатор, инициатор сделки) продает обеспеченные ипотекой права требования по кредитам в пользу ипотечного агента; 2) ипотечный агент выпускает облигации, исполнение обязательств по которым обеспечивается залогом особого имущественного комплекса (ипотечного

покрытия), состоящего в основном из совокупности проданных в пользу ипотечного агента активов; 3) исполнение обязательств ипотечного агента по облигациям синхронизируется с поступлениями по кредитам; 4) средства от размещения облигаций поступают от ипотечного агента в пользу банка-оригинатора в качестве покупной цены за проданный пул активов.

Одной из задач, которая может быть достигнута благодаря реализации сделки по секьюритизации, является возможность выпуска облигаций с инвестиционным рейтингом даже при отсутствии у банка-оригинатора рейтинга такого уровня. Данный эффект связан с обособлением секьюритизируемого имущества оригинатора, в результате которого на это имущество не может быть обращено взыскание по долгам оригинатора, в том числе при банкротстве. Такое обособление осуществляется за счет продажи (*true sale*) вышеуказанных активов в пользу ипотечного агента (*SPV*). Функции ипотечного агента при этом носят технический характер: он приобретает секьюритизируемые активы и под их залог выпускает облигации. Сделки ипотечного агента, совершаемые в иных целях, считаются совершенными за пределами его правоспособности (такие сделки создают, изменяют и прекращают гражданские права и обязанности лица, осуществляющего функции единоличного исполнительного органа ипотечного агента)¹. Обособление секьюритизируемого пула позволяет рейтинговому агентству оценивать именно его качество, а не надежность юридического лица — эмитента облигаций (*SPV*).

Поскольку российское законодательство ранее не позволяло передавать в залог по облигациям права требования, не обеспеченные ипотекой, банки-оригинаторы в целях секьюритизации, например, потребительских кредитов были вынуждены создавать *SPV* в иностранных юрисдикциях.

Новые возможности

В соответствии с Законом № 379-ФЗ появляется возможность секьюритизировать неипотечные активы,

¹ Часть 3 ст. 8 Федерального закона от 11.11.2003 № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах».

для чего в российское законодательство вводятся два новых вида *SPV*: специализированное финансовое общество (далее — СФО) и специализированное общество проектного финансирования (далее — СОПФ). Как и ипотечный агент, данные общества создаются для выпуска облигаций, однако в отличие от него залогом по их облигациям выступает не ипотечное покрытие, а денежные требования, в том числе возникающие в будущем. Деятельность СФО в целом очень схожа с деятельностью ипотечного агента. В свою очередь, целью создания СОПФ является финансирование долгосрочного (на срок не менее трех лет) инвестиционного проекта, осуществляемое за счет выпуска облигаций, обеспечением по которым выступает:

— залог денежных требований по обязательствам, которые возникнут в связи с реализацией имущества, созданного в результате осуществления такого проекта, с оказанием услуг, производством товаров и (или) выполнением работ при использовании имущества, созданного в результате осуществления указанного проекта;

— залог иного имущества, необходимого для осуществления или связанного с осуществлением проекта.

Юридические гарантии качества пула активов, передаваемого в залог в пользу владельцев облигаций

Как уже было отмечено, создание *SPV* позволяет рейтинговому агентству оценивать качество секьюритизируемого пула, а не надежность юридического лица — эмитента облигаций (*SPV*). Помимо ограничения правоспособности, в Федеральном законе от 11.11.2003 № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» (далее — Закон об ИЦБ) до вступления в силу Закона № 379-ФЗ были предусмотрены следующие меры, направленные на достижение указанной цели:

1) обязанность ипотечного агента передать полномочия единоличного исполнительного органа и функции ведения бухгалтерского учета специализированным организациям;

2) запрет для ипотечного агента иметь штат сотрудников;