

Неипотечная секьюритизация: правовое поле и инвесторская база

Основы для секьюритизации в рамках российского правового поля были заложены в 2003 г. принятием Федерального закона «Об ипотечных ценных бумагах». Этот закон позволил секьюритизировать ипотечные активы — обеспеченные ипотекой права требования.



Олег Ушаков

старший юрист Адвокатского бюро «Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры»



Алексей Демидов

младший юрист Адвокатского бюро «Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры»

Правовое поле

С момента принятия Закона «Об ипотечных ценных бумагах» было реализовано более 50 сделок, в связи с чем можно констатировать, что рынок ипотечной секьюритизации к настоящему моменту уже сложился. Между тем до последнего времени российское законодательство не позволяло секьюритизировать так называемые неипотечные активы, тогда как во многих зарубежных юрисдикциях секьюритизируются практически любые потоки платежей (лизинговые, коммунальные платежи, поступления по кредитным картам и т. д.).

Как следствие, российские банки были вынуждены прибегать к дорогостоящим схемам, в соответствии с которыми SPV (специально созданное общество) — эмитент облигаций — создавалось за рубежом, а сделка структурировалась по иностранному праву.

Однако 1 июля 2014 г. вступил в силу Федеральный закон от 21.12.2013 № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», закрепивший возможность секьюритизации неипотечных активов, способных генерировать денежный поток.

Законом были введены два новых вида SPV: специализированное финансовое общество (СФО) и специализированное общество проектного финансирования (СОПФ). Деятельность СФО в целом очень схожа с деятельностью ипотечного агента. В свою очередь целью создания СОПФ является финансирование долгосрочных (на срок не менее трех лет) инвестиционных проектов.

Первым SPV, созданным в рамках Закона № 379-ФЗ, стало ООО «Специализированное финансовое общество Европа 14-1А». 10 марта 2015 г. Центральным банком РФ были зарегистрированы два выпуска облигаций данного СФО.

В дополнение к Закону № 379-ФЗ Банком России в 2014 г. был принят целый ряд подзаконных нормативных актов¹. В этой

¹ Перечень данных актов приведен в приложении к настоящей статье.

связи можно констатировать, что к настоящему времени правовое поле для реализации сделок по неипотечной секьюритизации уже сложилось и у оригинаторов (инициаторов) сделок нет необходимости прибегать к созданию SPV в иностранных юрисдикциях.

Инвесторская база

Ломбардный список

Согласно ст. 40 Федерального закона от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», под рефинансированием понимается кредитование Банком России кредитных организаций. Такое кредитование может осуществляться, в частности, посредством выдачи кредитов, обеспеченных залогом (блокировкой) ценных бумаг, которые включены в так называемый Ломбардный список².

Другим основным механизмом финансирования кредитных организаций со стороны Центрального банка РФ является заключение сделок РЕПО. Как следует из Письма Банка России от 27.02.2013 № 29-Т «О форме и порядке заключения Генеральных соглашений, устанавливающих общие условия совершения Банком России и кредитной организацией сделок РЕПО на организованных торгах», сделки РЕПО с Центральным банком РФ совершаются в отношении ценных бумаг, включенных в Ломбардный список.

Для того чтобы ценные бумаги были включены в Ломбардный список, они должны удовлетворять определенным критериям, установленным Указанием Банка России от 10.08.2012 № 2861-У «О перечне ценных бумаг, входящих в Ломбардный список Банка России».

В связи с этим очень важно обратить внимание на последние изменения Указания № 2861-У, которые были внесены в него другим актом Центрального банка РФ — Указанием Банка России от 19.12.2014 № 3500-У, вступившим в силу 9 февраля 2015 г.

Так, согласно прежней редакции Указания № 2861-У, для включения большинства видов облигаций в Ломбардный список (в том числе облигаций специализированных обществ) был необходим рейтинг, присвоенный выпуску (или эмитенту) облигаций как минимум одним из международных рейтинговых агентств — Standard & Poor's, Fitch Ratings или Moody's Investors Service.

В новой редакции Указания № 2861-У критерий рейтинга сохраняется, однако изымается указание на то, что он обязательно должен быть международным. На данный момент это не означает, что ценные бумаги, эмитент или выпуск которых имеют рейтинг российского агентства, могут быть включены в Ломбардный список. Дело в том, что конкретные минимальные значения рейтингов определяются Банком России отдельно, в его пресс-релизах³, и в настоящее время для большинства видов облигаций (в том числе для облигаций специализированных обществ) они следующие: В– по шкале S&P и Fitch либо В3 по шкале Moody's.

Тем не менее наблюдается такая тенденция: изменяя критерии для включения ценных бумаг в Ломбардный список в нормативном акте — Указании № 2861-У, — Банк России перестал рассматривать международный рейтинг в качестве обязательного критерия. Потенциально таким критерием может стать и рейтинг российского агентства.

Пенсионные накопления НПФ

Облигации, выпускаемые специализированными обществами, являются допустимым активом для инвестирования средств пенсионных накоплений негосударственных пенсионных фондов.

Правила инвестирования средств пенсионных накоплений НПФ, осуществляющих обязательное пенсионное страхование, установлены Положением Банка России от 25.12.2014 № 451-П.


Согласно п. 1.1 данного Положения, при инвестировании пенсионных накоплений сделки, по общему правилу, совершаются на организованных торгах на условиях «поставка против платежа» и на основе заявок на покупку и продажу ценных бумаг по лучшим из указанных в них ценам, при условии что заявки адресованы всем участникам торгов и информация, позволяющая идентифицировать подавших заявки участников торгов, не раскрывается в ходе торгов другим участникам, за исключением случаев, указанных в данном пункте.

В соответствии с п. 1.4.1 Положения № 451-П, государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации, муниципальные облигации, облигации иных эмитентов (в том числе специализированных обществ), ипотечные ценные бумаги, выпущенные в соответствии с законодательством Российской Федерации об ипотечных ценных бумагах, должны быть допущены к обращению на организованных торгах и соответствовать хотя бы одному из следующих критериев:

² Положение Банка России от 04.08.2003 № 236-П «О порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных залогом (блокировкой) ценных бумаг».

³ www.cbr.ru/press/PR.aspx?file=121010_125640ukazanie.htm

- ценная бумага включена в котировальный список высшего уровня хотя бы одной российской биржи;
- выпуску субординированных облигаций присвоен рейтинг долгосрочной кредитоспособности по обязательствам в валюте Российской Федерации или в иностранной валюте не ниже уровня, установленного Советом директоров Банка России. В случае отсутствия рейтинга выпуска субординированных облигаций эмитенту субординированных облигаций присвоен рейтинг не ниже уровня, установленного Советом директоров Банка России;
- выпуску (при отсутствии рейтинга выпуска — эмитенту) ценных бумаг, за исключением субординированных облигаций, присвоен рейтинг не ниже уровня, установленного Советом директоров Банка России;
- исполнение обязательств по выплате номинальной стоимости облигаций либо по выплате номинальной стоимости облигаций и частично или полностью купонного дохода по ним обеспечено государственной гарантией Российской Федерации или гарантией государственной корпорации «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)»;
- исполнение всех обязательств по облигациям обеспечено поручительством юридического лица, которому присвоен рейтинг не ниже уровня, установленного Советом директоров Банка России.

Несмотря на то что данные условия сформулированы как альтернативные для облигаций (в том числе облигаций, выпускаемых специализированными обществами), в п. 1.4.7 Положения № 451-П содержится специальное требование о необходимости рейтингования выпуска или эмитента в целях инвестирования пенсионных накоплений. В соответствии с этим, а также решением Совета директоров Банка России⁴, выпуску облигаций специализированных обществ должен быть присвоен рейтинг долгосрочной кредитоспособности по классификации международных рейтинговых агентств Standard & Poor's, Fitch Ratings или Moody's Investors Service не ниже суверенного рейтинга Российской Федерации в соответствующей валюте, сниженного на три ступени⁵, или рейтинг не менее A++ по классификации российского рейтингового агентства «Эксперт РА». 

⁴ www.cbr.ru/press/pr.aspx?file=23042015_151314sbrfr2015-04-23T15_08_08.htm.

⁵ То есть рейтинг не ниже уровня В+ по обязательствам в иностранной валюте или ВВ– по обязательствам в национальной валюте по шкале S&P либо не ниже уровня ВВ– по шкале Fitch или не ниже В1 по шкале Moody's.

▣ Приложение

Основные нормативно-правовые акты, формирующие правовое поле неипотечной секьюритизации в России

Федеральные законы:

- Федеральный закон от 21.12.2013 № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»;
- Федеральный закон от 23.07.2013 № 210-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон „О рынке ценных бумаг“»;
- 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».

Основные подзаконные нормативно-правовые акты:

- Положение о стандартах эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг (утв. Банком России 11.08.2014 № 428-П);
- Положение о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг (утв. Банком России 30.12.2014 № 454-П);
- Положение о порядке включения лиц в список лиц, осуществляющих деятельность представителей владельцев облигаций, и исключения лиц из указанного списка, порядке информирования владельцев облигаций их представителем, порядке представления уведомления, содержащего сведения о представителе владельцев облигаций, и требованиях к его форме и содержанию (утв. Банком России 29.10.2014 № 439-П);
- Указание Банка России от 21.10.2014 № 3420-У «О дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания владельцев облигаций»;
- Указание Банка России от 07.07.2014 № 3309-У «О формах и способах принятия рисков по облигациям с залоговым обеспечением»;
- Указание Банка России от 20.06.2014 № 3289-У «О требованиях к порядку учета денежных требований, являющихся предметом залога по облигациям, и денежных сумм, зачисленных на залоговый счет»;
- Указание Банка России от 06.10.2014 № 3412-У «О порядке включения организаций в реестр управляющих компаний специализированных обществ и исключения организаций из указанного реестра»;
- Приказ Минюста России от 17.06.2014 № 131 «Об утверждении форм уведомлений о залоге движимого имущества». 