



ИЮЛЬ 2015

Секьюритизация финансовых активов: первый опыт (case study)

23 июня 2015 года состоялось закрытие первой на внутреннем российском рынке сделки по секьюритизации автокредитов.

В рамках сделки состоялось размещение субординированных облигаций с залоговым обеспечением, эмитентом которых выступило ООО «СФО Европа 14-1А». Выпущенным в рамках сделки облигациям старшего транша присвоен рейтинг инвестиционного уровня двумя международными рейтинговыми агентствами: Baa3 от Moody's Investors Service и BBB- от Standard&Poor's.

Обеспечением по субординированным облигациям является портфель автокредитов АО «Кредит Европа Банк». Совокупная номинальная стоимость размещенных облигаций составила 12 млрд. рублей.

ПОДГОТОВКА НОРМАТИВНОЙ БАЗЫ

Работа над нормативной базой, которая позволяла бы в рамках отечественного правового поля осуществить секьюритизацию активов, отличных от обеспеченных ипотекой требований, велась с 2007 года, в том числе при участии юристов Бюро. Законопроект о неипотечной секьюритизации в первой редакции был внесен в Госдуму в 2009 году. В результате активного обсуждения и явно выраженного интереса регулятора к механизму его редакция неоднократно менялась. Качественная и интенсивная разработка закона позволила качественно подготовить ключевой для неипотечной секьюритизации закон, учитывающий лучшие и наиболее успешные достижения секьюритизационных практик мира. Результатом стало принятие Федерального закона от 21.12.2013 № 379-ФЗ - новой главы в развитии фондового рынка России. Регулирование получилось гибким, продуманным и допускающим различные схемы структурирования конкретной сделки.

ЭТАПЫ СДЕЛКИ

Сделка секьюритизации автокредитов АО «Кредит Европа Банк» в самых общих чертах напоминает классическую для российского рынка сделку ипотечной секьюритизации и предусматривает следующие этапы:

- 1) создано специализированное общество (SPV), обладающее особым правовым статусом и ограниченной правоспособностью;
- 2) SPV приобрело у АО «Кредит Европа Банк» активы в виде прав требований по автокредитам;



- 3) произошло размещение субординированных облигаций с залоговым обеспечением, в которое вошли приобретенные права требования по автокредитам;
- 4) денежные средства, полученные от размещения облигаций, направлены в пользу АО «Кредит Европа Банк» в качестве покупной цены за приобретенные требования;
- 5) поступления от должников по автокредитам направляются на исполнение обязательств перед владельцами облигаций.

ОСНОВНЫЕ ОСОБЕННОСТИ СДЕЛКИ

Среди ключевых особенностей сделки АО «Кредит Европа Банк» следует отметить следующее:

- выпуск осуществлен новым, особым типом SPV (обществом, обладающим ограниченной правоспособностью) – специализированным финансовым обществом;
- установлена субординация (обязательная очередность выплат) по требованиям владельцев облигаций, обеспеченных единым залоговым обеспечением;
- открыты три залоговых счета для исполнения требований закона об обязательном зачислении денежных средств, получаемых от включенных в залоговое обеспечение требований, на подобные счета;
- установлен уникальный для каждого залогового счета исчерпывающий перечень целей, на которые могут использоваться денежные средства с него;
- получила развитие концепция защиты SPV от рисков банкротства и минимизация последствий предъявления соответствующих требований: документация по сделке ограничивает контрагентов в праве на подачу заявления о признании SPV банкротом (non-petition);
- в эмиссионных документах перечислены критерии, которым должны удовлетворять активы, приобретаемые эмитентом для целей включения в залоговое обеспечение после размещения облигаций (дополнительные автокредиты).

В процессе работы над сделкой секьюритизации автокредитов АО «Кредит Европа Банк» опробованы новые и во многом неизвестные отечественному рынку механизмы, что предопределяло необходимость в регулярной аналитике нормативных актов, подготовке принципиально новой договорной базы. Сложная за счет структуры и применения ряда принципиально новых норм российского права сделка реализована менее чем через год с момента вступления в силу соответствующих изменений Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

Выпуск облигаций с баланса SPV позволяет достигнуть повышенного качества бумаги и ее высокой инвестиционной привлекательности. Первая и единственная на сегодняшний момент сделка, реализованная в рамках нового закона, является тому подтверждением: за счет качественного структурирования и успешного использования новых возможностей закона рейтинг облигаций класса «А» на один уровень превышает суверенный рейтинг Российской Федерации и на четыре уровня - рейтинг АО «Кредит Европа Банк».

Основным экономическим эффектом для originатора стало привлечение ликвидности за счет получения покупной цены за проданные в пользу SPV права требования по автокредитам. В результате реализации сделки АО «Кредит Европа Банк» вместо «длинных» денег, получаемых по автокредитам от заемщиков,



получил быстрое финансирование в результате оплаты покупной таких цены автокредитов за счет средств, полученных от размещения облигаций.

ВЫВОДЫ И ПРОГНОЗЫ

Реализация первой, пилотной сделки неипотечной секьюритизации – значимое событие для российского финансового рынка. Полагаем, что за ней последуют и иные размещения облигаций, обеспеченных залогом финансовых активов, в том числе потребительских кредитов, кредитов малому и среднему бизнесу, лизинга, факторинга и иных активов.

ТЕЛЕКОНФЕРЕНЦИЯ РЕЙТИНГОВОГО АГЕНТСТВА MOODY'S

Принимая во внимание новизну сделки для российского рынка и повышенный интерес со стороны потенциальных оригинаторов, международное рейтинговое агентство Moody's 11 июня 2015 года организовало прямую телеконференцию, в рамках которой аналитики рейтингового агентства рассказали об основных параметрах сделки, имеющих ключевое значение для присвоения рейтинга, а также ответили на вопросы слушателей касательно первой отечественной сделки секьюритизации автокредитов в России.

Запись телеконференции доступна по следующей [ссылке](#). Обратите внимание, что во избежание технических сложностей, мы рекомендуем открыть ссылку в браузере Internet Explorer.

Ключевой контакт



Дмитрий ГЛАЗУНОВ

Партнер, руководитель практики банковского и финансового права, рынков капитала

dmitriy_glazounov@epam.ru

+7 (495) 935 8010

Подписка и отказ от подписки

Данный документ подготовлен в информационных и образовательных целях и не является юридической консультацией или заключением. Бюро не несет ответственности за неблагоприятные последствия использования бюллетеня любыми лицами.

Вы получили эту информацию, так как данная тематика может представлять для вас интерес. Если данная информация была направлена вам по ошибке, приносим наши извинения и просим направить отказ от рассылки.

Чтобы отказаться от получения рассылок «Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры», пожалуйста, ответьте на это письмо с темой [Unsubscribe](#).

Для включения нового адресата в число получателей рассылки необходимо ответить на это письмо с темой [Subscribe](#).