

ПОЯСНИТЕЛЬНАЯ ЗАПИСКА

К ПРОЕКТУ ФЕДЕРАЛЬНОГО ЗАКОНА «О СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ»

Настоящий законопроект был разработан с целью формирования правовой базы для секьюритизации по российскому праву. Законопроект подготовлен на основе действующего законодательства Российской Федерации с учетом мирового опыта создания условий для секьюритизации, в особенности стран с развитыми финансовыми рынками.

В представленном законопроекте предлагаются следующие нововведения.

Определение секьюритизации финансовых активов

Введение на уровне закона определения секьюритизации необходимо для его дальнейшего использования в законодательстве о ценных бумагах, в частности, в правовых актах, регламентирующих процедуры выпуска ценных бумаг, и правилах раскрытия информации о ценных бумагах. С этой же целью в законопроект включены определения оригинатора, спонсора и специализированного финансового общества (далее также «СФО»).

В определении даны следующие ключевые признаки секьюритизации: (а) принятие специализированным финансовым обществом на себя рисков, связанных с определенным активом или деятельностью третьих лиц, и (б) выпуск ценных бумаг, поступления по которым являются производными от соответствующего актива или деятельности. Сходные определения секьюритизации содержатся в законодательстве Люксембурга, Индии и Сингапура.

Принятие СФО на себя рисков может выражаться в приобретении соответствующего актива (например, прав требований по ипотечному кредиту) или в принятии на себя по договору кредитного дефолтного свопа риска наступления негативных событий в отношении определенного финансового актива. Кроме того, СФО может принять на себя риски,

связанные с бизнесом определенной компании. Таким образом, предлагаемое определение охватывает традиционную секьюритизацию с передачей финансовых активов, синтетическую секьюритизацию и секьюритизацию бизнеса.

Завершающей стадией процесса секьюритизации является выпуск СФО ценных бумаг, которые обеспечены финансовыми активами (правом собственности СФО, правом залога или иными правами), доходом от бизнеса, или поступления по которым зависят от наступления определенного события. На основе предлагаемого определения в законодательство о ценных бумагах можно будет внести изменения, касающиеся правил выпуска СФО ценных бумаг, обеспеченных финансовыми активами, обеспеченных доходами от бизнеса, а также ценных бумаг, исполнение по которым зависит от кредитного риска определенного финансового актива.

Специализированное финансовое общество

Специализированное финансовое общество¹ используется в секьюритизации для обособления секьюритизируемых финансовых активов и (или) рисков, которые с ними связаны. Обособление финансовых активов и рисков необходимо, чтобы доход по выпускаемым СФО ценным бумагам зависел от ограниченного количества факторов. Обособление активов и рисков облегчает оценку риска инвестирования в выпускаемые СФО ценные бумаги и снижает стоимость привлечения финансирования для спонсора.

В мировой практике для обособления финансовых активов в рамках секьюритизации используют юридическое лицо, отвечающее определенным требованиям, траст и фонд. В российской практике предлагается использовать юридическое лицо в форме хозяйственного общества. Такой подход использован в Федеральном законе от 11 ноября 2003 г. N 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» в отношении ипотечного агента. Целью

¹ Распространенный зарубежный термин – «special purpose vehicle».

настоящего законопроекта является введение общих требований к СФО при секьюритизации финансовых активов любого вида.

Для надежного обособления финансовых активов и связанных с ними рисков СФО должно соответствовать следующим требованиям:

1) Исключительный предмет деятельности (секьюритизация). Это позволяет устранить возможность предъявления к СФО требований со стороны лиц, которые не вовлечены в процесс секьюритизации. В законопроекте данный вопрос решается путем возможности предусмотреть в уставе хозяйственного общества исключительный предмет деятельности.

2) Ограниченный круг потенциальных кредиторов, требования которых к СФО подлежат первоочередному удовлетворению по сравнению с требованиями кредиторов СФО по секьюритизации (т.е. по сравнению с требованиями владельцев ценных бумаг, депозитария ценных бумаг, сервисного агента и др.). Чем меньше кредиторов, требования которых удовлетворяются в более раннюю очередь по сравнению с требованиями владельцев облигаций СФО, тем выше будет стоимость облигаций СФО. В законопроекте данный вопрос решен путем установления правила о том, что СФО не может являться участником трудовых отношений, соответственно работники не могут являться потенциальными кредиторами в случае введения процедур банкротства в отношении СФО.

3) Независимость СФО от спонсора и originатора. СФО используется в секьюритизации для обособления финансового актива, служащего обеспечением по выпускаемым СФО облигациям, и для перечисления владельцам облигаций поступлений по таким активам. Для предотвращения потенциального конфликта интересов владельцев облигаций и спонсора (originатора) предлагается ввести запрет на участие в уставном капитале СФО спонсора, originатора и их аффилированных лиц.

4) Упрощенная структура органов управления. Упрощенная структура органов управления СФО дает владельцам облигаций возможность оценить риски, связанные с принятием данными органами решений, которые могут

противоречить положениям устава СФО или решениям о выпуске облигаций. Упрощенная структура органов управления позволяет передать права, связанные с участием в уставном капитале СФО, независимому лицу, а также назначить независимое лицо в качестве управляющей компании СФО, что позволит снизить риск принятия органами управления СФО неблагоприятного для владельцев облигаций решения. В законопроекте предлагается ввести ограничения в отношении учредителей и участников СФО, установить правило о том, что в СФО совет директоров не избирается, коллегиальный исполнительный орган не формируется, а функции единоличного исполнительного органа выполняет независимая от originатора и спонсора управляющая компания.

5) Ограничение ответственности по совершаемым сделкам. Назначение СФО состоит в принятии на себя обязательств только в рамках секьюритизации. Поэтому необходимо ограничить ответственность СФО по сделкам, которые с секьюритизацией не связаны. Для этого предлагается ввести правило о том, что если управляющая компания СФО заключает сделку, которая не входит в исключительный предмет деятельности СФО, права и обязанности по такой сделке возникают у самой управляющей компании. Кроме того, предлагается ввести в качестве обязательного элемента наименования СФО словосочетание «специализированное финансовое общество» и запретить иным юридическим лицам, не являющимся СФО, использовать такое словосочетание в своем наименовании (по аналогии с ипотечным агентом). Это облегчит процесс доказывания недействительности сделки, выходящей за пределы правоспособности СФО (статьи 173 и 174 Гражданского кодекса Российской Федерации).

6) Ограничение выплат акционерам. Выплаты акционерам могут привести к уменьшению количества и стоимости имущества, за счет которого осуществляются выплаты владельцам облигаций СФО. В законопроекте предлагается ввести запрет на выплату дивидендов и

распределение чистой прибыли в пользу владельцев акций или долей участия в уставном капитале СФО до полного исполнения обязательств СФО перед владельцами облигаций.

7) Ограничение возможности реорганизации и ликвидации. Для обеспечения надлежащего исполнения обязательств СФО по ценным бумагам эмитент должен существовать вплоть до момента полного исполнения всех своих обязательств по ценным бумагам. Реорганизация специализированного финансового общества может привести к отчуждению активов, которые обеспечивают исполнение обязательств по выпускаемым обществом ценным бумагам. В результате этого требования владельцев ценных бумаг к обществу могут стать менее приоритетными, чем требования иных кредиторов общества в случае его банкротства. Кроме того, отчуждение обществом секьюритизируемых активов путем реорганизации может привести к утрате источника выплат по выпущенным обществом ценным бумагам. Соответственно в законопроекте предлагается ограничить возможность СФО инициировать процедуру своей реорганизации или ликвидации. Ликвидация или реорганизация СФО допускается, только когда получено соответствующее одобрение общего собрания владельцев облигаций СФО, когда выпуск облигаций признан несостоявшимся или недействительным (при отсутствии других размещенных выпусков облигаций) и когда СФО исполнило обязательства по всем облигациям, которые оно разместило.

8) Ограничение возможности введения в отношении СФО процедуры банкротства. Введение процедуры банкротства в отношении СФО может привести к тому, что обязательства по облигациям СФО не будут выполнены в полном объеме. Для предотвращения данной ситуации в законопроекте предлагается ограничить круг лиц, которые вправе подавать в арбитражный суд заявление о признании СФО банкротом. Само СФО лишается права подавать заявление о добровольном банкротстве. У кредиторов СФО, в том числе у владельцев облигаций СФО появляется возможность принять на себя

обязательство не подавать в арбитражный суд заявление о банкротстве СФО иначе как в случаях, предусмотренных в решении о выпуске облигаций СФО. Аналогичный подход содержится в англо-американском общем праве, в законодательстве Италии и Люксембурга.

Ограничение возможности оспаривания сделки по передаче активов СФО

Признание сделки по передаче СФО секьюритизируемых активов может привести к тому, что у СФО не останется имущества, за счет которого осуществляются выплаты владельцам облигаций СФО. Риск оспаривания сделки по передаче активов СФО является наиболее существенным в рамках секьюритизации, поэтому в законопроекте предлагается ряд новых правил для его устранения. К таким правилам относится действительность уступки, несмотря на договорные ограничения на ее совершение.

Для широкого использования секьюритизации необходимо, чтобы сделка по передаче СФО активов (таких, как права требования по договору) сохраняла юридическую силу, даже если в договоре между должником и первоначальным кредитором содержится запрет или ограничение уступки прав по договору. Аналогичный подход содержится в Конвенции Организации Объединенных Наций об уступке дебиторской задолженности в международной торговле, Конвенции УНИДРУА по международным факторным операциям (факторингу) и Единообразном торговом кодексе США. В тоже время в законопроекте предлагаются правила, наделяющие должника средствами правовой защиты против первоначального кредитора в случае нарушения последним запрета уступки прав требования.

Регулирование сервисного обслуживания секьюритизируемых активов

Деятельность сервисного агента имеет большое значение в рамках секьюритизации финансовых активов. Сервисный агент осуществляет сбор поступлений по секьюритизированным активам и перечисляет их на счет СФО, осуществляет взыскание задолженности с должников по

секьюритизированным активам, а также общее взаимодействие и урегулирование разногласий с должниками. Перерыв в осуществлении сервисным агентом сервисного обслуживания секьюритизированных активов может привести к просрочке в осуществлении выплат по облигациям СФО. Для снижения риска перерыва в сервисном обслуживании в законопроекте вводятся следующие правила:

1) СФО может в любой момент передать полномочия сервисного агента другому лицу.

2) Сервисный агент не вправе в одностороннем порядке отказаться от выполнения обязательств по сервисному обслуживанию.

3) В случаях, предусмотренных в договоре о сервисном обслуживании, сервисный агент обязан передать всю документацию и информацию, относящуюся к активам, в отношении которых он осуществляет сервисное обслуживание, лицу, указанному в договоре, или лицу, указанному СФО. Данное правило сохраняет силу и в случае банкротства сервисного агента при этом обязанность по передаче документов и информации возлагается на временную администрацию сервисного агента.

Предлагаемые правила позволяют минимизировать перерывы в сервисном обслуживании активов СФО в случае нарушения договора о сервисном обслуживании со стороны сервисного агента, банкротства сервисного агента или наступления иных неблагоприятных обстоятельств.

Защита денежного потока по секьюритизируемым активам

С момента размещения и до погашения облигаций СФО владельцам облигаций производятся выплаты за счет активов, служащих обеспечением по облигациям. Перед тем, как денежные средства перечисляются владельцам облигаций СФО, они перечисляются должниками на счет сервисного агента. При этом возникает риск смешения поступлений по секьюритизированным активам и остальных денежных средств сервисного агента. Данный риск проявляется себя в случае банкротства сервисного агента, когда поступления по секьюритизированным активам включаются в

конкурсную массу должника. Для устранения данного риска в законопроекте предусмотрены правила, дающие возможность сервисному агенту открывать номинальный банковский счет в пользу СФО и все поступления по секьюритизированным активам зачислять на такой счет. На денежные средства, которые находятся на номинальном банковском счете, не может быть обращено взыскания по обязательствам владельца счета (сервисного агента). Денежные средства на номинальном банковском счете не принадлежат владельцу счета и не включаются в его конкурсную массу в случае банкротства. Кроме того, устанавливается запрет должнику совершать в рамках процедур банкротства отказ от исполнения договоров и иных сделок, права (требования) по которым переданы СФО.

Обеспечение субординации требований кредиторов по облигациям СФО

Субординация требований кредиторов по облигациям СФО необходима для наделения траншей облигаций различными степенями риска инвестирования (что, в свою очередь, влияет на стоимость и доходность облигаций разных траншей). Субординация требований кредиторов в рамках секьюритизации обычно осуществляется следующим образом: выплаты по ценным бумагам производятся владельцам облигаций старшего транша, затем после того, как выплаты по старшему траншу произведены в полном объеме, выплаты производятся владельцам облигаций остальных траншей в порядке очередности. Вознаграждения и иные выплаты сервисному агенту, управляющей компании СФО, фондовой бирже производятся в полном объеме до начала выплат владельцам облигаций СФО.

Таким образом, в случае, когда поступлений по активам, обеспечивающим облигации СФО, недостаточно для выполнения всех обязательств СФО по облигациям, наибольший риск среди владельцев облигаций СФО несут владельцы облигаций младших траншей, а наименьший риск несут владельцы облигаций старших траншей, что

позволяет расширить базу инвесторов в облигации СФО в соответствии с их предпочтениями в отношении инвестиционного риска.

В законопроекте правила о субординации предусматривают возможность установить очередность выплат по облигациям СФО в решении о выпуске облигаций. В законодательстве о банкротстве вносятся изменения, согласно которым требования кредиторов по облигациям СФО удовлетворяются в порядке, указанном в решении о выпуске, после удовлетворения требований о возмещении вреда, причиненного жизни и здоровью.

Введение возможности установления субординации требований кредиторов на основании договора

В сделках секьюритизации во многих случаях спонсор или иное лицо предоставляет СФО кредит, который используется для покрытия кассовых разрывов при осуществлении выплат по облигациям СФО в случае недостаточности поступлений по секьюритизируемым активам в определенный процентный период. Права кредитора по такому кредиту оформляются как субординированные по отношению к правам владельцев облигаций СФО, т.е. платежи по кредиту осуществляются только после полного удовлетворения требований владельцев облигаций, в том числе в рамках процедуры банкротства СФО. В законопроекте предлагаются изменения в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)», которые позволяют предоставлять СФО субординированный кредит по российскому праву.