ЭНЦИКЛОПЕДИЯ
РОССИЙСКОЙ
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ
2013

Юридические и налоговые аспекты секьюритизации

Сергей КАЛИНИН,
партнер, руководитель налоговой практики, «Линия права»

Имеет двенадцатилетний опыт консультирования по вопросам российского и международного налогообложения в различных отраслях экономики, а также богатый опыт судебного представительства налогоплательщиков в спорах с налоговыми органами.

Имеет степень кандидата юридических наук (аспирантура кафедры финансового права Московской государственной юридической академии). В настоящее время заканчивает обучение по программе международного налогообложения в Университете экономики и бизнеса (Австрия, Вена).

Олег УШАКОВ,
юрист, «Линия права»

Специализируется в области корпоративного и гражданского права, корпоративного структурирования и реорганизации, банковского и финансового права, рынков капитала, проектного финансирования и секьюритизации. Принимал участие в ряде знаковых проектов, в том числе для банка «УРАЛСИБ», Банка жилищного финансирования, АИЖК, ФСК ЕЭС, ТНК-ВР, ОАО «Газпромнефть», Альфа Групп, МТС, «РОСНАНО» и других.

Окончил с отличием юридический факультет Высшей школы экономики.

Александр ФИЛЬЧУКОВ,
юрист, «Линия права»

Специализируется в области корпоративного и гражданского права, корпоративного структурирования и реорганизации, банковского и финансового права, рынков капитала, проектного финансирования и секьюритизации. Принимал участие в ряде знаковых проектов, в том числе для «РОСНАНО», ФСК ЕЭС и других компаний. Окончил с отличием юридический факультет Высшей школы экономики.

Ипотечный агент как участник секьюритизационной сделки

Вопросы правоспособности ипотечного агента, особенностей его учреждения и финансирования деятельности

Ипотечный агент является одним из основных субъектов сделки по секьюритизации активов. Мы попытались объяснить, для каких целей создается данная структура, описать проблемы, которые могут возникнуть в процессе ее деятельности, а также проанализировать налогообложение операций, совершаемых ипотечным агентом.

Секьюритизация представляет собой способ привлечения финансирования, связанный с выпуском (выдачей) ценных бумаг, обеспеченных активами, которые приносят регулярный доход.

В России в подавляющем большинстве случаев применяется следующая модель реализации секьюритизационных сделок:

1) банк (оригинатор, инициатор сделки) продает обеспеченные ипотекой права требования по кредитам (обычно, в форме закладных) в пользу специально соз-

данного юридического лица (ипотечного агента)[1];

2) ипотечный агент выпускает облигации, исполнение обязательств по которым обеспечивается залогом особого имущественного комплекса (так называемого ипотечного покрытия), состоящего в основном из совокупности проданных в пользу ипотечного агента активов;

3) исполнение обязательств ипотечного агента по облигациям синхронизировано с поступлениями по кредитам (закладным);

4) средства от размещения облигаций поступают от ипотечного агента в пользу банка-оригинатора в качестве покупной цены за проданный пул активов.

Таким образом, в результате реализации указанной сделки банк-оригинатор вместо длинных денег, получаемых по кредитам, получает быстрое финансирование в результате размещения облигаций. Определенной гарантией успешного размещения является то, что выпуск ипотечных облигаций сопровождается зачастую присвоением рейтинга одним из ведущих международных агентств. Уровень такого рейтинга может достигать отметки «инвестиционный» (не ниже уровня BBB- по классификации рейтинговых агентств Fitch Ratings или Standard & Poor's либо не ниже уровня Baa3 по классификации рейтингового агентства Moody's Investors Service).

В настоящей статье мы остановимся на основных значимых характеристиках ипотечного агента как одного из основных участников сделки по внебалансовой секьюритизации активов.

ДЛЯ КАКИХ ЦЕЛЕЙ СОЗДАЕТСЯ ИПОТЕЧНЫЙ АГЕНТ?

Одной из наиболее важных причин для введения в структуру сделки такого субъекта, как ипотечный агент, является возможность формирования условий, позволяющих получить высокий рейтинг для эмитируемых ценных бумаг. Описанные цели достигаются благодаря следующим обстоятельствам:

[1] В данном случае описана модель так называемой внебалансовой секьюритизации. Необходимо отметить, что Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах» предусматривает также возможность секьюритизировать находящиеся на балансе банка-оригинатора кредиты.

1. Действительная продажа активов и залог ипотечного покрытия

Отделение секьюритизируемых активов от общей массы активов банка-оригинатора с помощью так называемой действительной продажи (true sale) создает ситуацию, при которой рейтинговое агентство оценивает инвестиционную привлекательность самого актива, а не банка-оригинатора, который, к слову, может иметь не самый высокий рейтинг.

Дело в том, что, как уже было отмечено, передаваемый актив формирует ипотечное покрытие, находящееся в залоге у владельцев облигаций, выпущенных ипотечным агентом. Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах» (ФЗ «Об ИЦБ») содержит ряд требований к ипотечному покрытию, обеспечивающих его надежность. Так, «на момент представления документов для государственной регистрации выпуска облигаций с ипотечным покрытием размер (сумма) обеспеченных ипотекой требований о возврате основной суммы долга, составляющих ипотечное покрытие таких облигаций, должен быть не меньше их общей номинальной стоимости» (пункт 3 статьи 13 ФЗ «Об ИЦБ»)[2].

[2] Ранее действовавшая редакция статьи 13 ФЗ «Об ИЦБ», помимо прочего, устанавливала, что размер (сумма) обеспеченных ипотекой требований, составляющих ипотечное покрытие облигаций, не может быть менее 80% непогашенной номинальной стоимости облигаций. Между тем Федеральным законом от 29 декабря 2012 г. № 281-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах» (далее – Закон № 281-ФЗ) соответствующая норма была изъята. Как отмечалось авторами пояснительной записки к Закону № 281-ФЗ, на практике указанное требование, как правило, нарушалось вследствие того, что по мере приближения жизненного цикла ипотечного покрытия к его завершающему этапу происходит амортизация номинальной стоимости облигаций, что неизбежно приводит к увеличению объема денежных средств, аккумулируемых для осуществления выплат по облигациям. Сумма указанных денежных средств, в совокупности с имеющимися денежными резервами ипотечного агента, в определенный момент неизбежно становилась больше 20% номинальной стоимости облигаций, что вынуждало эмитентов осуществлять досрочное погашение облигаций.

Также необходимо отметить, что в связи с внесением поправок, предусмотренных Законом № 281-ФЗ, ипотечному агенту была предоставлена возможность в случае эмиссии двух и более выпусков облигаций с одним ипотечным покрытием предусмотреть в эмиссионной документации более мягкие требования к размеру ипотечного покрытия. Судя по всему, в таких случаях достаточно, чтобы размер ипотечного покрытия был не менее общей непогашенной номинальной стоимости облигаций старшего транша.

Зачастую при формировании ипотечного покрытия, помимо соблюдения указанных выше требований, структура сделки предусматривает такой способ повышения рейтинга ценных бумаг, как избыточное покрытие (overcollateralization). Суть его заключается в том, что ипотечный агент целенаправленно включает в состав ипотечного покрытия активы, стоимость которых значительно превышает объем обязательств перед владельцами облигаций.

Помимо изложенного выше, действительная продажа активов обеспечивает финансовую независимость ипотечного агента от банка-оригинатора. Как следствие, банкротство банка-оригинатора не может повлиять на исполнение ипотечным агентом своих обязательств перед владельцами облигаций. Данное обстоятельство оценивается рейтинговым агентством как необходимое для присвоения рейтинга инвестиционного уровня.

2. Отсутствие аффилированности с оригинатором

Несмотря на то что российское законодательство не содержит требования о невозможности банка-оригинатора оказывать влияние на деятельность ипотечного агента, в том числе путем участия в деятельности высшего органа управления, на практике это условие всегда соблюдается: формально-юридическая независимость ипотечного агента также является одним из критериев для присвоения ипотечным облигациям рейтинга инвестиционного уровня.

Обычно в качестве учредителей ипотечного агента выступают так называемые штихтинги — фонды, созданные в соответствии с законодательством Нидерландов. Выбор данной организационно-правовой формы юридического лица не является случайным. Согласно голландскому законодательству штихтинг представляет собой юридическое лицо, не имеющее участников, созданное для определенной цели, указанной в его уставе и не связанной с распределением прибыли.

Отсутствие членства в штихтинге исключает юридическую возможность воздействия на волеизъявление штихтинга со стороны банка-оригинатора или какого-либо иного лица. Благодаря «сиротскому» статусу штихтингов, использование юридических лиц данной организационно-правовой формы в качестве акционеров ипотечного агента получает положительную оценку со стороны рейтингового агентства.

Как правило, в уставе штихтинга предусматриваются исключительно те виды деятельности, которые направлены на создание специального юридического лица и управление его акциями. Законодательство Нидерландов позволяет закрепить в уставе штихтинга условие, допускающее добровольную ликвидацию штихтинга только в случае прекращения владения акциями ипотечного агента. Кроме того, из голландского законодательства следует, что в уставе штихтинга может быть закреплен запрет на принятие решений о реорганизации или ликвидации ипотечного агента до исполнения всех обязательств по эмитированным ценным бумагам. Подобные положения уставов штихтингов позволяют в некоторой степени разрешить проблему, связанную с отсутствием в законодательстве Российской Федерации запрета на принятие акционерами ипотечного агента решения о добровольной реорганизации до момента полного исполнения обязательств по облигациям[1].

3. Ограничение правоспособности ипотечного агента и отсутствие штата сотрудников

Согласно статье 8 ФЗ «Об ИЦБ», ипотечный агент не может иметь штат сотрудников, полномочия единоличного исполнительного органа и функции ведения бухгалтерского учета ипотечного агента должны быть переданы специализированным организациям.

Кроме того, ФЗ «Об ИЦБ» устанавливает ограниченную правоспособность ипотечного агента. Так, согласно статье 8 указанного закона, ипотечный агент может иметь гражданские права и нести гражданские обязанности, необходимые для ведения его деятельности, в том чис-

[1] Эмиссионные документы, содержащие условия выпуска ипотечных облигаций, предусматривают, что принятие решения о ликвидации или реорганизации ипотечного агента является основанием для досрочного погашения облигаций по требованию их владельцев.

ле осуществлять эмиссию облигаций с ипотечным покрытием, нести обязанности перед третьими лицами, связанные с эмиссией и исполнением обязательств по облигациям с ипотечным покрытием, а также с обеспечением деятельности ипотечного агента.

Ипотечные агенты не вправе заключать возмездные договоры с физическими лицами и осуществлять виды предпринимательской деятельности, не связанные с эмиссией ипотечных ценных бумаг.

Сделки, совершенные с несоблюдением указанных выше требований от имени ипотечного агента коммерческой организацией, которой переданы полномочия единоличного исполнительного органа ипотечного агента, создают, изменяют и прекращают гражданские права и обязанности для указанной коммерческой организации и не влекут за собой для ипотечного агента обязанностей ни в отношении коммерческой организации, ни в отношении третьих лиц.

Введение подобных законодательных ограничений в отношении штата сотрудников и правоспособности ипотечного агента можно объяснить стремлением законодателя минимизировать риски, связанные с дополнительным обременением ипотечного агента обязательствами, не связанными напрямую с его деятельностью.

4. Исключение ипотечных ценных бумаг из состава конкурсной массы

Согласно статье 16.1 ФЗ «Об ИЦБ», в случае признания ипотечного агента несостоятельным (банкротом) из имущества ипотечного агента, составляющего конкурсную массу, исключается имущество, входящее в состав ипотечного покрытия, залогом которого обеспечивается исполнение обязательств по облигациям с ипотечным покрытием.

ОСНОВНЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ИПОТЕЧНОГО АГЕНТА

1. Организационно-правовая форма

Законодательство многих развитых стран предусматривает самостоятельную организационно-правовую форму для эмитента долговых ценных бумаг — специально созданного для целей секьюритизации лица (SPV). Между тем российский законодатель пошел по иному пути, закрепив в статье 8 ФЗ «Об ИЦБ» требование о том, что ипотечный агент может быть создан только в форме акционерного общества. Исходя из этого, все нормативные положения, регулирующие статус акционерных обществ, применимы к ипотечному агенту, с учетом особенностей, предусмотренных ФЗ «Об ИЦБ».

2. Структура органов управления

Вследствие того что ипотечный агент создается в форме акционерного общества, структура его органов управления должна соответствовать требованиям Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (ФЗ «Об АО»).

Как правило, совет директоров ипотечного агента не создается; его функции, в соответствии с пунктом 1 статьи 64 ФЗ «Об АО», передаются общему собранию акционеров.

Особое внимание необходимо уделить такому органу ипотечного агента, как ревизионная комиссия (ревизор). Обычно коллегиальный контролирующий орган ипотечного агента не формируется и соответствующие функции выполняет ревизор, являющийся обычно также должностным лицом банка-оригинатора. Подобное решение позволяет оригинатору осуществлять перманентный контроль за деятельностью ипотечного агента, а также оперативно согласовывать все дополнительные расходы управляющей организации ипотечного агента, возникающие в ходе реализации секьюритизационной сделки. В данной ситуации не возникает риска установления аффилированных связей между ипотечным агентом и банком-оригинатором, поскольку формально ревизор осуществляет исключительно контролирующую функцию.

3. Внутренние документы

Законодательство РФ не содержит каких-либо специальных требований к внутренней документации ипотечного агента. К числу внутренних документов ипотечного агента относятся:

- устав;
- положение об общем собрании акционеров;
- положение о ревизионной комиссии/ревизоре;
- положение об инсайдерской информации;

• правила ведения реестра именных ценных бумаг[1];

• правила ведения документооборота.

4. Проблема чистых активов

Согласно пункту 6 статьи 35 ФЗ «Об АО», если стоимость чистых активов общества останется меньше его уставного капитала по окончании финансового года, следующего за вторым финансовым годом или каждым последующим финансовым годом, по окончании которых стоимость чистых активов общества оказалась меньше его уставного капитала, общество не позднее чем через шесть месяцев после окончания соответствующего финансового года обязано принять одно из следующих решений:

1) об уменьшении уставного капитала общества до величины, не превышающей стоимость его чистых активов;

2) о ликвидации общества.

В соответствии с пунктом 11 указанной статьи закона, если по окончании второго финансового года или каждого последующего финансового года стоимость чистых активов общества окажется меньше величины минимального уставного капитала, общество не позднее чем через шесть месяцев после окончания финансового года обязано принять решение о своей ликвидации.

Одним из последствий нарушения указанных обязанностей общества является риск ликвидации общества в судебном порядке по иску уполномоченных органов (пункт 12 статьи 35 ФЗ «Об АО»).

Данный вопрос особенно актуален для ипотечного агента, поскольку размер его чистых активов напрямую зависит от объема поступлений по кредитам. Списание долгов, по которым ипотечный агент является кредитором, уменьшает размер его чистых активов и в результате может привести к описанным выше негативным последствиям.

На практике были сформированы два основных пути решения указанной проблемы.

Первый вариант — продажа акций ипотечного агента при формировании уставного капитала или при дополнительном выпуске ценных бумаг по цене, превышающей их номинальную стоимость (с премией). Необходимо подчеркнуть, что в этом случае должна быть решена проблема финансирования акционеров ипотечного агента — фондов (штихтингов) .

Второй вариант — получение ипотечным агентом безвозмездной помощи от акционеров.

Налоговый кодекс РФ был дополнен положением, вступившим в силу с 1 января 2011 года, согласно которому имущество (включая денежные средства), полученное обществом от акционера в целях увеличения чистых активов, освобождается от обложения налогом на прибыль (подпункт 3.4 пункта 1 статьи 251 НК РФ). Применение данной льготы не обусловлено каким-либо определенным процентом участия передающей стороны в уставном капитале получающей. Единственным условием является волеизъявление передающей стороны (акционера) на увеличение чистых активов получающей стороны.

Исходя из этого, в ряде российских секьюритизационных сделок в пользу банка-оригинатора размещались привилегированные акции, не предоставляющие оригинатору право голоса, однако дающие возможность оказать ипотечному агенту безвозмездную помощь.

[1] Особое внимание при подготовке внутренней документации ипотечного агента необходимо уделить содержанию правил ведения реестра именных ценных бумаг. Данный вопрос является актуальным для акций ипотечного агента и эмитируемых им облигаций младшего транша (ФЗ «Об ИЦБ» предоставляет возможность размещения нескольких выпусков облигаций, обеспеченных залогом одного ипотечного покрытия, обязательства по которым в силу положений эмиссионных документов могут исполняться в определенной очередности (облигации старших и младших траншей). Облигации младшего транша обычно выкупаются банком-оригинатором). Разрешая вопрос о форме облигаций младшего транша, эмитент должен учитывать следующие факторы, влияющие на появление дополнительных финансовых затрат. В случае выпуска именных бездокументарных ценных бумаг учет прав на эти ценные бумаги осуществляется путем ведения реестра владельцев именных ценных бумаг эмитента. Функции лица, осуществляющего деятельность по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг, могут выполняться либо самостоятельно эмитентом в лице управляющей компании, либо лицом, ведущим профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг (регистратором). Каждый из данных вариантов влечет определенные финансовые обязательства ипотечного агента. Помимо этого, облигации младшего транша могут быть выпущены в документарной форме. В этом случае затраты ипотечного агента будут заключаться в оплате вознаграждения депозитария, осуществляющего их централизованное хранение. При наличии лицензии таким депозитарием может быть и банк-оригинатор.

Частным примером данного варианта является прощение долга ипотечному агенту оригинатором — владельцем привилегированных акций, в том случае когда схема секьюритизационной сделки предполагает предоставление кредитной поддержки от оригинатора ипотечному агенту. Прощение долга также не будет порождать возникновение налогооблагаемого дохода у ипотечного агента при условии, что такое прощение направлено на увеличение чистых активов последнего[1].

При реализации описанного способа решения проблемы чистых активов необходимо иметь в виду, что, согласно пункту 1 статьи 575 Гражданского кодекса РФ, дарение между коммерческими организациями запрещено. В связи с этим возникает вопрос: является ли положение, содержащееся в подпункте 3.4 пункта 1 статьи 251 НК РФ, специальным по отношению к общей норме ГК РФ?

Если руководствоваться положительным ответом и считать, что Налоговый кодекс РФ регулирует в данном случае не только налоговые, но и гражданско-правовые отношения, то оказание безвозмездной помощи коммерческой организацией-акционером в пользу коммерческой организации-эмитента является правомерным действием с точки зрения гражданского законодательства. При другом подходе договор дарения между коммерческими организациями является недействительным.

В настоящее время участники секьюритизационных сделок исходят из первого варианта толкования норм Гражданского и Налогового кодексов. Между тем до настоящего времени данный подход не был протестирован судебной практикой. Исходя из доступной нам информации, можно сделать вывод о том, что налоговыми органами не ставится под сомнение возможность применения подпункта 3.4 пункта 1 статьи 251 НК РФ к отношениям, возникающим между коммерческими организациями.

5. Финансирование деятельности ипотечного агента

Деятельность ипотечного агента требует значительного объема инвестиций. Как следствие, возникает вопрос о наиболее приемлемых способах фондирования SPV.

Описанные выше способы разрешения проблемы чистых активов — а именно продажа акций ипотечного агента по завышенной стоимости и получение ипотечным агентом безвозмездной помощи — также могут быть использованы для целей фондирования деятельности ипотечного агента. Помимо описанных вариантов, данная проблема может быть решена следующими способами:

• *Предоставление банком-оригинатором кредита в пользу ипотечного агента.* В ходе анализа данного способа необходимо обратить внимание на следующую проблему. Как уже отмечалось ранее, согласно пункту 1 статьи 8 Закона об ИЦБ, ипотечный агент имеет специальную правоспособность, выражающуюся в том, что предметом его деятельности может быть только приобретение требований по кредитам (займам), обеспеченным ипотекой, и (или) закладных. Прежняя редакция ФЗ «Об ИЦБ» не давала однозначного ответа на вопрос о правомерности привлечения ипотечным агентом кредитов и займов для целей осуществления финансирования его деятельности. До принятия Закона № 281-ФЗ участники секьюритизационных сделок презюмировали возможность предоставления ипотечному агенту кредитов и займов, что не находило возражений со стороны регулятора. Закон № 281-ФЗ, подтвердив, что ипотечный агент может привлекать кредиты и займы, одновременно ограничил такую возможность. Согласно новой редакции абзаца 3 пункта 1 статьи 8 Закона «Об ИЦБ», ипотечный агент может привлекать займы и кредиты в целях приобретения требований по кредитам (займам), обеспеченным ипотекой, и (или) закладных и в целях оплаты расходов, связанных с подготовкой и размещением выпусков облигаций с ипотечным покрытием. Из данной нормы не вполне ясно, можно ли отнести к расходам по подготовке и размещению выпусков облигаций с ипотечным покрытием, например, формирование резервов, обычно предусмотренных структурой сделки по секьюритизации[2].

[1] См. пп. 3.4 п. 1 ст. 251 НК РФ.

[2] Структура российских сделок по секьюритизации предусматривает, что резервы формируются за счет кредитов от банка-оригинатора и (или) за счет так называемой премии при реализации облигаций младшего транша, выкупаемых банком-оригинатором (за счет превышения цены покупки облигаций над их номинальной стоимостью).

• *Размещение младшего транша облигаций ипотечного агента по цене выше номинальной стоимости.* Фондирование деятельности ипотечного агента осуществляется за счет того, что облигации младшего транша выкупаются оригинатором по цене выше номинала. При этом полученный ипотечным агентом доход в виде разницы между номинальной стоимостью облигаций и фактической ценой их размещения не будет учитываться для целей налогообложения, как доход, полученный ипотечным агентом в связи с осуществлением уставной деятельности[1].

• *Продажа пула прав требований (закладных) ипотечному агенту до включения их в состав ипотечного покрытия*[2]. Фондирование в данном случае осуществляется за счет поступлений по правам требования (закладным). Данный вариант может быть неудобен для банка-оригинатора, поскольку ему придется формировать свои резервы под задолженность ипотечного агента.

• Продажа пула прав требований (закладных) по цене ниже номинальной стоимости. При реализации данного варианта для банка-оригинатора возникает убыток в размере разницы между номиналом закладных и ценой их продажи. Кроме того, в данном случае также принято выделять налоговые риски, связанные с доначислением налогов, исходя из рыночной стоимости реализованных активов. Однако, на наш взгляд, данный риск не является существенным, поскольку ипотечный агент и банк-оригинатор не выступают взаимозависимыми лицами, а следовательно, продажа пула прав требования (закладных) не будет являться контролируемой сделкой для целей налогообложения[3].

ОТДЕЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ ИПОТЕЧНОГО АГЕНТА

Налоговый статус ипотечного агента

Законодательное регулирование в сфере налогообложения, очевидно, направлено на стимулирование сделок внебалансовой секьюритизации. Это проявляется, во-первых, в льготировании для целей налога на прибыль всего дохода, полученного ипотечным агентом в рамках осуществления уставной деятельности[4], а во-вторых, в применении пониженной ставки (15%) в отношении процентов, выплачиваемых по облигациям с ипотечным покрытием[5].

Налогообложение сделок по передаче банком-оригинатором активов в пользу ипотечного агента

Передача активов оригинатором в пользу ипотечного агента не влечет налоговых последствий для последнего, однако в определенных случаях может порождать дополнительные налоговые последствия для самого оригинатора.

Так, если передача активов ипотечному агенту оформляется в виде договора уступки прав требования или купли-продажи, оригинатору следует проанализировать налоговые последствия в части НДС и налога на прибыль.

Чаще всего на практике финансовые активы оригинатора передаются ипотечному агенту путем заключения сделок купли-продажи пула закладных. Такая сделка не влечет налоговых последствий для целей НДС[6], но вместе с тем порождает налогооблагаемый доход (убыток) для целей налога на прибыль. Доход от продажи закладных учитывается оригинатором в порядке, предусмотренном для учета доходов от уступки прав требования[7]. В этом случае налоговая база определяется как разница между доходом от реализации права требования и затратами на его приобретение[8]. При этом следует учитывать ряд ограничений, предусмотренных в отношении учета убытков по таким операциям. Согласно пункту 1 статьи 279 НК РФ, размер убытка от реализации закладных, по которым срок погашения еще не наступил, для целей налогообложения не может превышать суммы процентов, кото-

[1] См. пп. 29 п. 1 ст. 251 НК РФ.

[2] Обычно секьюритизационные сделки предусматривают обратный порядок: сначала права требования (закладные) включаются в состав ипотечного покрытия, а потом (накануне размещения облигаций с ипотечным покрытием) передаются в пользу ипотечного агента.

[3] См. ст. 105.14 НК РФ.

[4] См. п. 18 ст. 250, пп. 29 п. 1 ст. 251 НК РФ.

[5] См. п. 4 ст. 284 НК РФ.

[6] См. пп. 12 п. 2 ст. 149 НК РФ.

[7] См. п. 1 ст. 280 НК РФ.

[8] См. ст. 279 НК РФ.

рую оригинатор уплатил бы с учетом требований статьи 269 НК РФ по долговому обязательству, равному доходу от уступки права требования за период от даты уступки до даты платежа, предусмотренного договором с должником.

ПЕРСПЕКТИВЫ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ В РОССИИ

В настоящее время формируется положительная тенденции роста количества сделок, заключаемых в рамках российской правовой системы. Если еще два-три года назад большинство оригинаторов стремились привязать сделку к иностранному законодательству, то на данный момент сделки в основном реализуются по российскому праву.

Подобную тенденцию можно объяснить несколькими факторами. Во-первых, крупные игроки российского бизнеса все больше понимают инвестиционную привлекательность секьюритизации. Следует отметить и большую прозрачность и доступность для понимания отечественного законодательства по сравнению с зарубежным для российских оригинаторов и инвесторов. И наконец, в настоящее время можно говорить о том, что на российском рынке юридических услуг сформировалась, пусть и небольшая, группа консультантов, предоставляющих возможность успешно реализовать секьюритизационные проекты. Исходя из этого, мы можем прогнозировать значительный рост числа секьюритизационных сделок в нашей стране.