Эстелла ДЖАНТУХАНОВА,
директор департамента по налогам и праву, «Делойт»

Имеет 12-летний профессиональный опыт работы в области налогообложения и финансов в России и США. В «Делойте» консультирует клиентов по вопросам налогообложения финансовых операций, вопросам трансфертного ценообразования финансовых операций и структурирования инвестиционного бизнеса. До прихода в «Делойт» работала в иностранном банке и имеет опыт построения внутренней службы налогового учета и планирования.

Основные области специализации: секьюритизация (локальная и международная), производные инструменты и операции хеджирования, подготовка к первичному публичному размещению акций (IPO) и выпуску долговых инструментов, консультирование сделок по слиянию и поглощению, корпоративная реструктуризация и налоговое планирование, исламское финансирование, лизинговые операции.

Сопровождала и структурировала около 20 сделок секьюритизации в СНГ. Неоднократно привлекалась в качестве налогового эксперта на этапе разработки законопроектов и изменений в текущее налоговое законодательство; на протяжении нескольких лет являлась сопредседателем группы по налогам и бухгалтерскому учету в комитете IFC по секьюритизации.

Окончила Налоговый институт Российской экономической академии имени Г.В. Плеханова. Имеет степень кандидата экономических наук.

Александр СИНИЦЫН,
старший менеджер департамента консультирования
по налогообложению и праву, «Делойт»

Имеет значительный опыт участия в аудиторских и консалтинговых проектах для крупных российских и иностранных банков и других финансовых институтов, а также в предынвестиционном анализе кредитных организаций. Участвовал в проектах по слияниям и поглощениям, секьюритизации активов, выпуску еврооблигаций, разработке инвестиционных структур, а также анализу налоговых аспектов структурирования банковских операций, включая операции с деривативами, сделки РЕПО, лизинговые операции. Получил образование в Финансовой академии при Правительстве Российской Федерации в области финансов и кредита и окончил аспирантуру Государственного научно-исследовательского института развития налоговой системы ФНС России.

Особенности налогообложения сделок секьюритизации

Одним из основных вопросов, возникающих при организации сделок секьюритизации активов, является предсказуемость налоговых последствий для инвесторов, а также для эмитента и оригинатора. Это означает, что организаторы сделки должны предоставить приемлемый уровень уверенности в том, что исполнение сделки не приведет к дополнительной налоговой нагрузке на денежные потоки в структуре сделки, обеспечивающие возврат финансирования и выплату дохода инвесторам.

Согласно общепринятой практике организации сделок секьюритизации в России и в мире налог должен взиматься с доходов, получаемых инвестором от вложений в секьюритизационные инструменты. При этом не должно возникать дополнительной налоговой нагрузки на промежуточных этапах формирования и выплаты дохода от должников эмитенту секьюритизационных инструментов. Кроме того, не должны подлежать налогообложению основная сумма финансирования, направляемая на приобретение секьюритизируемых активов,

а также возврат финансирования в форме погашения данных активов.

Вопросы налоговой нагрузки на выплаты инвесторам являются основными при налоговом анализе сделки. Возникновение дополнительных налоговых обязательств в структуре сделки может являться основанием для дефолта и досрочного возврата финансирования инвесторам. Кроме того, так как зачастую компенсация дополнительных налоговых обязательств, возникающих в структуре, договорными условиями налагается на оригинатора, общая стоимость финансирования для оригинатора может существенно возрасти, что приведет к экономической нецелесообразности сделки.

Таким образом, основная цель налогового структурирования сделок секьюритизации активов — достижение определенного приемлемого и предсказуемого уровня налогообложения. Налоговый анализ структуры необходимо осуществлять на ранних стадиях подготовки сделки, для того чтобы своевременно выявить и скорректировать возможные недостатки структуры, которые могут привести к риску возникновения излишних налоговых обязательств в будущем. Для России тщательная налоговая экспертиза особенно актуальна ввиду отсутствия специальной трактовки подобных сделок в российском гражданском и налоговом законодательстве.

В отсутствие законодательной категории сделка секьюритизации для целей российского законодательства рассматривается в разрезе каждой отдельной операции, составляющей структуру секьюритизации активов. Таким образом, налоговые последствия при продаже оригинатором активов, выпуске ценных бумаг эмитентом, управлении денежными средствами и активами эмитента, получении эмитентом платежей по активам, выплате дохода по облигациям инвесторам и по другим операциям подлежат оценке исходя из финансового результата по каждой такой операции в отдельности, на основании заключенных договоров. Существующий подход усложняет налоговую структуру сделки и в ряде случаев может привести к возникновению экономически неоправданных налоговых затрат и рисков.

На стадии заключения сделки необходимо провести налоговую экспертизу проектной документации, подготовить секции эмиссионной документации, раскрывающей факторы риска, связанные с налогообложением, а также налоговые последствия для инвесторов, и, при необходимости, получить согласование режима налогообложения эмитента в его юрисдикции (это, например, является обычной практикой в Люксембурге). Кроме того, в ряде случаев может потребоваться анализ финансовых моделей для обеспечения своевременного и достаточного финансирования налоговых затрат.

Практика организации сделок секьюритизации в России и в мире предусматривает подготовку независимым консультантом заключения о налоговых последствиях в структуре сделки и правильности отражения налоговых последствий и рисков в эмиссионной документации. Данное заключение требуется банкам — организаторам сделки. Кроме того, копия заключения направляется рейтинговому агентству. В локальных сделках, осуществляемых с гарантией Агентства по ипотечному жилищному кредитованию, копия заключения также направляется агентству.

ОСНОВНЫЕ НАЛОГОВЫЕ АСПЕКТЫ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Следующие вопросы налогообложения требуют анализа при организации международных и локальных сделок секьюритизации.

В отношении оригинатора (продавца активов):

• Налоговая трактовка передачи существующих активов и/или будущих требований. Данная передача при сделке true sale обычно оформляется в виде договора уступки прав требования либо в виде договора купли-продажи активов. Основным вопросом является определение стоимости передаваемых активов. В отдельных случаях могут возникнуть обязательства по НДС (например, для лизинговых платежей). Вопросы, связанные с обложением передачи активов НДС, должны дополнительно анализироваться с учетом вида секьюритизируемого актива. В отдельных случаях может потребоваться включение в структуру сделки дополнительных компаний, имеющих представительство в России, для обеспечения возможности принятия НДС к вычету.

• Налоговые последствия при обратном выкупе активов (например, в случаях, когда оригинатор обязуется выкупить переуступленные ранее права требования по кредит-

ным договорам, по которым образовалась просроченная задолженность).

• Налоговые последствия секьюритизации активов, возникающих в будущем. Текущее налоговое и гражданское законодательство не позволяет эффективно организовать структуру true sale для активов, возникающих после даты уступки (существенный риск обложения цены реализации активов налогом на прибыль).

• Налоговые последствия при депонировании оригинатором резервов для дополнительного обеспечения выплат инвесторам и покрытия расходов.

• Налогообложение возврата «излишнего обеспечения» оригинатору от эмитента. При истинной (true sale) секьюритизации обычной практикой является перевод эмитенту большего количества активов, чем необходимо для покрытия задолженности перед инвесторами. Излишек денежных средств, остающийся у эмитента после выплаты дохода по выпущенным ценным бумагам и других расходов эмитента, возвращается оригинатору. Налоговые последствия будут зависеть от выбора механизма возврата «излишнего обеспечения».

• Налоговые вопросы, связанные с возмещением административных и других расходов участникам сделки оригинатором.

• Последствия по налогу у источника при перечислении денежных средств от должников эмитенту. Решение данного вопроса достигается путем выбора юрисдикции для размещения эмитента или промежуточной компании, имеющей соглашение об избежании двойного налогообложения со страной, резидентом которой является оригинатор, освобождающее от налогообложения процентные и прочие доходы.

• Для структур локальной секьюритизации — перечень осуществляемой деятельности в уставе ипотечного агента. Доход ипотечного агента, полученный от деятельности, не указанной в уставе, будет подлежать обложению налогом на прибыль.

• Вопросы трансфертного ценообразования и контроля цен сделок между оригинатором и эмитентом (цена реализации активов, размеры комиссий и платежей).

В отношении эмитента:

• Выбор юрисдикции для размещения эмитента. Основные приоритеты при выборе юрисдикции — это наличие благоприятного законодательства для секьюритизации как в части налогообложения эмитента, так и в отношении выплачиваемых инвесторам процентных доходов. Предпочтение отдается юрисдикциям, в которых, во-первых, не взимается налог на доходы у источника по платежам, выплачиваемым инвесторам, во-вторых, имеется законодательство о секьюритизации либо маржа эмитента облагается по нулевой или низкой эффективной налоговой ставке (при необходимости согласованной с налоговыми органами). Кроме того, с данной юрисдикцией должно быть заключено соглашение об избежании двойного налогообложения.

• Признание расходов по приобретению активов и признание доходов от получения исполнения по требованиям. С точки зрения налогообложения идеальным вариантом будет нейтральный налоговый режим либо минимальный доход, облагаемый на уровне эмитента. Это достигается, например, путем разработки эффективного механизма возврата «излишнего обеспечения», а также структурирования финансовых потоков таким образом, чтобы разрыв между ожидаемыми доходами и расходами был минимальным на каждую отчетную дату.

• При осуществлении локальной ипотечной секьюритизации в России возможно применение специального налогового режима для эмитента облигаций с ипотечным покрытием (ипотечного агента). В частности, налоговое законодательство РФ предусматривает освобождение доходов ипотечного агента, связанных с осуществлением его уставной деятельности в соответствии с требованиями закона. Основным вопросом в данном случае является анализ устава ипотечного агента и планируемых им операций.

• Риск образования постоянного представительства иностранного эмитента, например в результате обслуживания секьюритизационных активов в России.

Эти и другие налоговые вопросы, возникающие при структурировании операций между участниками сделки секьюритизации, должны быть определены и проанализированы на самых ранних стадиях. Решение данных вопросов будет зависеть от конкретной ситуации юридических и экономических требований, предъявляемых к структуре сделки, а также типа секьюритизируемых активов и местного налогового законодательства в странах местонахождения оригинатора и эмитента.

ЛОКАЛЬНАЯ ИЛИ ТРАНСГРАНИЧНАЯ СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ АКТИВОВ — ЧТО ВЫБРАТЬ?

В России имеется опыт проведения как локальных, так и международных сделок секьюритизации. Рынок локальных сделок в силу положений законодательства пока ограничен только сделками по секьюритизации ипотеки. Основные различия в режиме налогообложения локальной и международной сделок представлены в таблице 1.

Ряд неопределенностей и ограничений местного законодательства по-прежнему сдерживает развитие секьюритизации активов в России и создает необоснованные налоговые риски. Среди основных аспектов, требующих разрешения на законодательном уровне, можно выделить следующие:

• Устранение существующих ограничений, создающих риски при секьюритизации в силу неясности положений действующего законодательства (например, применение правил трансфертного ценообразования, механизмов удержания налога у источника, признание расходов, связанных с проведением секьюритизации, и некоторые другие).

• Расширение возможности использования локальной секьюритизации для различных видов активов, а не только ипотеки (создание специализированного налогового режима для эмитента).

• Налоговое регулирование уступки будущих прав.

В заключение можно отметить, что с устранением последствий кризиса на мировых финансовых рынках российский рынок секьюритизации активов будет последовательно расти. Важным следующим шагом в развитии российского рынка должно стать принятие законодательства, позволяющего секьюритизировать более широкий перечень активов.

Таблица 1

Основные различия налоговых режимов в рамках сделок локальной и международной секьюритизации

Локальная сделка (российский эмитент)	Международная сделка (европейские юрисдикции)
Стабильность налогового режима эмитента	
Наличие обширной практики сделок локальной ипотечной секьюритизации	Известная степень уверенности в налоговом статусе эмитента; возможна минимальная налоговая нагрузка на эмитента
Налогообложение процентных доходов держателей облигаций	
Отсутствие освобождения от удержания налога с процентных выплат инвесторам; пониженная ставка налога по облигациям с ипотечным покрытием	Возможное освобождение от налога с процентных выплат по облигациям; применение Директив ЕС к выплате процентов физическим лицам
Структурирование передачи активов на накопительном этапе	
Локальные сделки, реализованные на данный момент, не включали накопительные этапы. С позиции налогообложения передача дополнительных активов должна трактоваться как отдельная сделка	Отдельные сделки передачи дополнительных активов
Обслуживание портфеля	
Применение российского НДС к сумме комиссии обслуживающего агента (за исключением банковских услуг)	Возможное освобождение части комиссии от НДС в России по принципу места оказания услуг
Российский эмитент зарегистрирован в России и является налогоплательщиком в соответствии с российским налоговым законодательством. Отсутствуют риски создания постоянного представительства	Могут возникнуть риски создания постоянного представительства эмитента при обслуживании активов
Регулирование величины комиссии сервисного агента; передача обслуживания активов запасному сервисному агенту	
Расходы по сделке	
Применимы общие правила экономической обоснованности расходов	Расходы, связанные с выпуском облигаций, могут быть признаны необоснованными для оригинатора, однако существует положительная судебная практика. Вопросы НДС при оплате услуг эмитентом