Надежда ЛЕБЕДЕВА,
старший юрист
ООО «ТКС – Управление»

Маргарита АБРАМКИНА,
юрист ООО «ТКС – Управление»

Новые SPV: готовы к запуску?

Недавно российское законодательство претерпело долгожданные изменения в части законодательного закрепления понятия SPV (special purpose vehicle), специализированного общества как эмитента облигаций. Указанные изменения внесены Федеральным законом № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее — **закон**) и вступят в силу в июле 2014 года. Востребованность специализированных обществ рынком возрастает как в банковской сфере (потребительское кредитование, автокредитование), так и в реальном секторе (аэропорты, вокзалы, платные дороги, ЖКХ и тому подобное). Это обусловлено тем, что выпускаемые ими инструменты повышают ликвидность привлекаемого финансирования, вызывая интерес инвесторов.

Применительно к сделкам секьюритизации рассмотрим распределение рисков и ответственности в трех видах SPV. В таблице 1 приведена сравнительная характеристика ипотечного агента (ИА) и вводимых новым законом специализированных обществ, а именно: специализированного финансового общества (СФО) и специализированного общества проектного финансирования (СОПФ) с точки зрения их корпоративного статуса и управления.

Радуют нововведения закона, позволяющие оптимизировать расходы и временные затраты по сделке. Так, предоставление возможности создавать ИА и специализированные общества в форме ООО позволяет:

- не нести расходы на регистратора, осуществляющего ведение реестра владельцев именных ценных бумаг эмитента (акций), что важно для оригинаторов с небольшим пулом секьюритизируемых активов;
- существенно сократить сроки подготовки сделки, поскольку выпадает этап по государственной регистрации акций, не закрывая при этом возможности для оригинатора по фондированию SPV через миноритарное участие в уставном капитале SPV (во избежание аффилированности) с оплатой доли в уставном капитале по цене, существенно выше номинальной стоимости (формирование добавочного капитала по аналогии с эмиссионным доходом при размещении в пользу оригинатора привилегированных акций);
- снизить нагрузку на эмитента по вопросу раскрытия информации, без ущерба интересов инвесторов и оригинатора.

Характеристика	ИА	СФО	СОПФ
Возможность добровольной реорганизации	Нет		
Требование о соответствии размера чистых активов размеру уставного капитала (риск принудительной ликвидации)	Нет		
Возможность добровольной ликвидации	Да, только после погашения всех размещенных им облигаций	Да, но при наличии непогашенных облигаций только с согласия владельцев таких облигаций (решением большинством в 9/10 голосов)	
Требования к составу акционеров (участников), кроме общих	Нет	Не могут быть юридические лица, зарегистрированные в государствах или на территориях, не предусматривающих раскрытия и предоставления информации при проведении финансовых операций, перечень которых утверждается Минфином России[1]	
Возможность формирования совета директоров / наблюдательного совета (СД/НС)	Да, без выплаты вознаграждения	Нет	Да, если предусмотрено уставом
Возможность наличия коллегиального исполнительного органа (КИО)	Нет		Да
Обязательность передачи полномочий ЕИО управляющей организации	Да		Возможна передача при условии соблюдения требований к управляющей организации, установленных ФЗ о РЦБ
Требования к членам СД/НС, КИО, ЕИО, главному бухгалтеру	Не установлены требования к членам СД (НС). Функции ЕИО и главного бухгалтера должны быть переданы юридическим лицам	Не могут являться лица, указанные в пункте 1 статьи 101 ФЗ о РЦБ, а именно лица: • которые осуществляли функции ЕИО финансовых организаций в момент совершения этими организациями нарушений, за которые у них были аннулированы (отозваны) лицензии на осуществление соответствующих видов деятельности, или нарушений, за которые было приостановлено действие указанных лицензий и указанные лицензии были аннулированы (отозваны) вследствие неустранения этих нарушений, если со дня такого аннулирования (отзыва) прошло менее трех лет; • в отношении которых не истек срок, в течение которого они считаются подвергнутыми административному наказанию в виде дисквалификации; • имеющие неснятую или непогашенную судимость за преступления в сфере экономической деятельности или преступления против государственной власти	
Обязательность передачи функций ведения бухгалтерского и налогового учета бухгалтерской организации	Да		Нет
Обязательность назначения ревизора (ревизионной комиссии)	Обязательно в силу требований ФЗ об АО	Не избираются	Уставом может быть предусмотрено, что не избираются
Запрет на заключение трудовых договоров	Есть		Нет
Запрет на заключение возмездных договоров с физическими лицами	Есть	Нет, за исключением займов, привлекаемых посредством приобретения физическими лицами облигаций	
Ограничения прав акционеров (участников) по сравнению с общими нормами законодательства	Уставом могут быть предусмотрены: • случаи и условия, которые не предусмотрены федеральными законами и при которых объявление и выплата дивидендов (распределение прибыли) не осуществляются либо существует запрет на объявление и выплату дивидендов (распределение прибыли); • перечень вопросов (в том числе о внесении в устав изменений и (или) дополнений об одобрении определенных сделок), решения по которым принимаются с согласия владельцев облигаций или кредиторов, которое предусмотрено путем принятия решения общим собранием владельцев облигаций, если право принимать решение по соответствующему вопросу не отнесено к полномочиям представителя владельцев таких облигаций в соответствии с условиями их выпуска или решением общего собрания владельцев таких облигаций		
Ограничения права должника на подачу заявления о признании себя банкротом	Нет права направления заявления о признании банкротом. Указанное заявление может быть подано только представителем владельцев облигаций на основании решения общего собрания владельцев облигаций		
Специальная компетенция ЕИО по сравнению с общими нормами ФЗ об АО	Нет	• Созыв годового и внеочередного ОСА; • утверждение повестки дня ОСА; • определение даты составления списка лиц, имеющих право на участие в ОСА, и другие вопросы, отнесенные к компетенции СД/НС общества в соответствии с положениями главы VII ФЗ об АО и связанные с подготовкой и проведением ОСА; • утверждение внутренних документов общества, за исключением внутренних документов, утверждение которых отнесено ФЗ об АО к компетенции ОСА; • рекомендации по размеру дивиденда по акциям и порядку его выплаты; • рекомендации по размеру выплачиваемых членам ревизионной комиссии (ревизору) общества вознаграждений и компенсаций и определение размера оплаты услуг аудитора	Если уставом не предусмотрено избрание СД/НС общества, то аналогичные вопросы, как указано применительно к СФО, относятся к компетенции ЕИО
Требование об одобрении сделок, в совершении которых имеется заинтересованность, и крупных сделок	Нет, в силу закона		Нет, если закреплено уставом и не предусмотрено избрание СД/НС общества
Возможность проведения проверки ЦБ РФ в отношении управляющих организаций	Не предусмотрена	Предусмотрена	

Таблица 1
Сравнительная характеристика различных SPV

[1] Ангилья; Андорра; Антигуа и Барбуда; Аруба; Содружество Багамы; Бахрейн; Белиз; Бермуды; Бруней-Даруссалам; Вануату; Британские Виргинские острова; Гибралтар; Гренада; Содружество Доминики; Гонконг (Сянган); Макао (Аомынь); Союз Коморы: остров Анжуан; Либерия; Лихтенштейн; Республика Маврикий; Малайзия: остров Лабуан; Мальдивская Республика; Мальта; Маршалловы Острова; Монако; Монтсеррат; Науру; Нидерландские Антилы; Ниуэ; ОАЭ; Острова Кайман, Кука, Теркс и Кайкос; Палау; Панама; Самоа; Сан-Марино; Сент-Винсент и Гренадины; Сент-Китс и Невис; Сент-Люсия; Остров Мэн; Нормандские острова (острова Гернси, Джерси, Сарк, Олдерни); Сейшельские Острова.

Требования	ИА	СФО	СОПФ
ОПФ	Коммерческая организация	Хозяйственное общество (ООО, ОАО, ЗАО)	
Состав акционеров	УО не может иметь в качестве единственного учредителя (акционера, участника) другое хозяйственное общество, состоящее из одного лица		
	Нет дополнительных требований[1]	Акционером (участником), владеющим более 10% уставного капитала УО, не может быть: 1) юридическое лицо: • зарегистрированное в государствах или на территориях, включенных в «черный» список[2], или: • у которого за совершение нарушения была аннулирована (отозвана) лицензия на осуществление соответствующего вида деятельности финансовой организации; 2) физическое лицо: • которое осуществляло функции ЕИО финансовых организаций в момент совершения этими организациями нарушений, за которые у них были аннулированы (отозваны) лицензии на осуществление соответствующих видов деятельности, или нарушений, за которые было приостановлено действие указанных лицензий и указанные лицензии были аннулированы (отозваны) вследствие неустранения этих нарушений, если со дня такого аннулирования (отзыва) прошло менее 3 лет; • в отношении которого не истек срок, в течение которого оно считается подвергнутым административному наказанию в виде дисквалификации; • имеющее неснятую или непогашенную судимость за преступления в сфере экономической деятельности или преступления против государственной власти	
Размер уставного капитала	Применимы общие нормы законодательства		
Органы управления			
Независимый директор в составе совета директоров	Нет		
Необходимость получения лицензии	Нет		
Антимонопольный контроль	Да, при превышении порогов, установленных Федеральным законом «О защите конкуренции»		
Страхование ответственности	Нет		
Постановка на специальный учет	Нет	Должны быть включены ЦБ РФ в реестр организаций, которые вправе осуществлять деятельность управляющих компаний специализированных обществ	
Требование к штату, наличию сертификатов	Требования не установлены		
Образование генерального директора			
Наличие рейтинга			
Количество юридических лиц в обслуживании	Не ограничено		
Запрет совмещения функций по управлению «обычными» юридическими лицами	Нет		
Запрет совмещения функций ЕИО с услугами по ведению бухгалтерского и налогового учета	Да	Нет	

Таблица 2
Требования к управляющей организации (УО)

В то же время отдельных нововведений рынок так пока и не дождался. Целесообразно было бы исключить необходимость антимонопольного контроля при передаче коммерческой организации полномочий единоличного исполнительного органа (ЕИО) в силу требований закона как минимум при создании SPV. Это сократило бы сроки сделки на месяц.

С другой стороны, вызывает некоторое удивление освобождение СФО от назначения ревизора, а также отмена необходимости корпоративного одобрения крупных сделок и сделок с заинтересованностью — механизмов контроля действий управляющей организации со стороны оригинатора сделки.

По общему правилу, если действия ЕИО, приведшие к возникновению у управляемого лица убытков, были одобрены решением коллегиальных органов управляемого лица или его учредителей (участников) либо осуществлялись по их указанию, данные лица наряду с ЕИО несут солидарную ответственность за причиненные юридическому лицу убытки (кроме тех, кто голосовал против решения, повлекшего причинение убытков, либо не участвовал в голосовании). Законодатель же, отменяя для SPV необходимость одобрения крупных сделок и сделок с заинтересованностью, возложил

[1] На практике учредителями (владельцами обыкновенных акций) выступают некоммерческие организации, не имеющие уставного капитала — фонды, созданные по законодательству Нидерландов или России. В отдельных структурах учредителем также является оригинатор как владелец 100% привилегированных акций, составляющих менее 10% уставного капитала ИА.

[2] Приведен в таблице выше.

на ЕИО полную ответственность за возникшие у управляемого лица убытки. Данное нововведение представляется спорным, поскольку создает, с одной стороны, возможность злоупотреблений со стороны управляющей организации, а следовательно, повышает степень недоверия к управляющим организациям со стороны новых игроков на рынке секьюритизации, с другой стороны, может привести к отказу управляющей организации от заключения каких-либо сделок во избежание предъявления к ней необоснованных претензий в части превышения ею своих полномочий. В силу отсутствия в законе запрета об обратном, в уставе SPV стоит предусмотреть необходимость одобрения ключевых сделок.

Закон гласит, что эмитент облигаций с залоговым обеспечением обязан осуществлять учет находящихся в залоге по облигациям денежных требований и зачисленных на залоговый счет денежных сумм самостоятельно или поручить ведение такого учета кредитной организации, в которой открыт залоговый счет. При этом если организация, не являющаяся кредитором на основании договора с эмитентом облигаций, обеспеченных залогом денежных требований, исполняет обязанности по получению и переводу поступивших от должников денежных средств и (или) осуществляет иные права кредиторов по указанным денежным требованиям (обслуживание денежных требований) — эта организация обязана осуществлять учет обслуживаемых ею денежных требований. Такой учет осуществляется в соответствии с нормативными актами ЦБ РФ.

На сегодняшний день соответствующие требования не разработаны. Под вопросом остается и наличие у кредитных организаций интереса и возможностей для осуществления учета и контроля денежных требований, которые в сложившейся практике структурирования сделок ипотечной секьюритизации разделены: учет залогового имущества осуществляет специализированный депозитарий, а обслуживание требований по ипотечным кредитам — сервисный агент. При этом требование о том, что они в обязательном порядке должны обладать банковской лицензией, отсутствует.

В то же время в целях снижения концентрации рисков и ответственности специализированного общества и его управляющей организации, сделки секьюритизации должны быть построены таким образом, что эмитент всегда будет привлекать организацию для осуществления залогового учета. Это обусловлено еще и тем, что у СФО не может быть штата сотрудников. Возможность ведения залогового учета прав требования, приобретенных СФО, управляющей организацией, не являющейся кредитной, достаточно спорна. Как следует из системного толкования пунктов 8 и 9 статьи 27.3-1 закона, сервисным агентом (лицом, осуществляющим обслуживание денежных требований) и, соответственно, лицом, осуществляющим залоговый учет, должна быть именно кредитная организация.

Требования к управляющей организации, установленные законом, приведены в таблице 2. Следует отметить, что согласно смыслу закона, это должно быть именно российское юридическое лицо, в силу того что местонахождение эмитента определяется местонахождением управляющей организации (ЕИО), то есть при использовании иностранного юридического лица, в том числе его представительства в России, SPV не может быть зарегистрировано как российское юридическое лицо.

Не допускается передача полномочий ЕИО специализированного общества управляющей компании, являющейся лицом, контролирующим специализированное общество или первоначальных кредиторов по денежным требованиям, залогом которых обеспечивается исполнение обязательств по облигациям специализированного общества, или лицом, подконтрольным таким первоначальным кредиторам. С учетом определения термина «контролирующее лицо» согласно закону о рынке ценных бумаг оригинатор и аффилированные с ним структуры не смогут выступать в качестве управляющей организации специализированного общества.

Управляющая организация СФО и СОПФ должна входить в список, утверждаемый ЦБ РФ (см. таблицу 2), требования и правила включения в который еще не разработаны. Таким образом, на сегодняшний день остается открытым вопрос наличия подходящих структур для реализации сделок.

Закон оставляет открытыми и многие другие вопросы, ответы на которые будут найдены с опытом структурирования новых сделок.

ЗАКОНОДАТЕЛЬ ВОЗЛОЖИЛ НА ЕИО ПОЛНУЮ ОТВЕТСТВЕННОСТЬ ЗА ВОЗНИКШИЕ У УПРАВЛЯЕМОГО ЛИЦА УБЫТКИ