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

Имеет 12-летний опыт консультирования по вопросам российского и международного налогообложения в различных отраслях экономики, а также богатый опыт судебного представительства налогоплательщиков в спорах с налоговыми органами. Специализируется на налоговом консультировании, международном налоговом структурировании, судебном (досудебном) представительстве налогоплательщиков в спорах с налоговыми органами.

**Олег УШАКОВ,**
страший юрист, «Линия права»

Имеет 10-летний опыт в сопровождении сделок на рынках капитала, в том числе по секьюритизации, в корпоративном и гражданском праве, проведении юридической экспертизы (legal due diligence). Является признанным экспертом в области секьюритизации и активно вовлечен в процесс совершенствования российского законодательства в этой сфере.

**Александр ФИЛЬЧУКОВ,**
юрист, «Линия права»

Специализируется на корпоративном праве, сделках M&A, проведении юридической экспертизы (legal due diligence), рынке ценных бумаг, секьюритизации. Его профессиональный опыт включает проведение legal due diligence ведущих российских и иностранных компаний в России, сопровождение секьюритизационных сделок крупнейших банков России.

# Закон о секьюритизации: новые возможности

**23 декабря 2013 года на официальном интернет-портале правовой информации www.pravo.gov.ru был опубликован текст Федерального закона от 21.12.2013 № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». На этапе разработки он был более известен как законопроект о секьюритизации, основной целью которого являлось создание правовой базы для секьюритизации неипотечных активов. Однако значение нового закона не ограничивается только секьюритизационными сделками. В документе предусмотрены принципиально новые для российского правового поля инструменты (например, договор номинального счета и договор счета эскроу), способные дать мощный толчок развитию сложных структурированных сделок. Настоящая статья посвящена анализу указанных нововведений.**

## СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫЕ ОБЩЕСТВА

Законом закрепляется возможность создания специализированных обществ (SPV). До настоящего времени российское законодательство предусматривало возможность создания SPV только одно-

го вида — ипотечного агента. Данная фигура использовалась для реализации так называемой «внебалансовой» секьюритизации ипотечных активов.

Обычную структуру данной сделки коротко можно описать следующим образом: банк (оригинатор, инициатор сделки) продает обеспеченные ипотекой права требования по кредитам в пользу ипотечного агента; ипотечный агент выпускает облигации, исполнение обязательств по которым обеспечивается залогом особого имущественного комплекса (ипотечного покрытия), состоящего в основном из совокупности проданных в пользу ипотечного агента активов; исполнение обязательств ипотечного агента по облигациям синхронизируется с поступлениями по кредитам; средства от размещения облигаций поступают от ипотечного агента в пользу банка-оригинатора в качестве покупной цены за проданный пул активов.

Одной из задач, которая может быть достигнута благодаря реализации сделки по секьюритизации, является возможность выпуска облигаций с инвестиционным рейтингом даже при отсутствии такового у банка-оригинатора. Эта возможность связана с обособлением секьюритизируемого имущества оригинатора, в связи с чем на него не может быть обращено взыскание по долгам оригинатора (в том числе при банкротстве). Указанное обособление осуществляется за счет продажи (true sale) указанных активов в пользу ипотечного агента (SPV). Функции ипотечного агента носят технический характер: он приобретает секьюритизируемые активы, под залог которых выпускает облигации. Сделки ипотечного агента, совершаемые в иных целях, считаются совершенными за пределами его правоспособности (такие сделки создают, изменяют и прекращают гражданские права и обязанности лица, осуществляющего функции единоличного исполнительного органа ипотечного агента)[1]. Обособление секьюритизируемого пула позволяет рейтинговому агентству оценивать именно качество пула, а не надежность юридического лица – эмитента облигаций (SPV).

Поскольку российское законодательство не позволяло передавать в залог по облигациям права требования, не обеспеченные ипотекой, банки-оригинаторы в целях секьюритизации, например, потребительских кредитов, были вынуждены создавать SPV в иностранных юрисдикциях.

## НОВЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ

В соответствии с Законом № 379-ФЗ появляется возможность секьюритизировать неипотечные активы. Для достижения данных целей в российское законодательство вводятся два новых вида SPV: специализированное финансовое общество (СФО) и специализированное общество проектного финансирования (СОПФ). Как и ипотечный агент, эти общества создаются для выпуска облигаций. Однако в отличие от ипотечного агента залогом по таким облигациям выступает не ипотечное покрытие, а денежные требования, в том числе возникающие в будущем. Деятельность СФО в целом очень схожа с деятельностью ипотечного агента. В свою очередь, целью создания СОПФ является финансирование долгосрочного (на срок не менее трех лет) инвестиционного проекта. Такое финансирование осуществляется за счет выпуска облигаций, обеспечением по которому выступает:

– залог денежных требований по обязательствам, которые возникнут в связи с реализацией имущества, созданного в результате осуществления такого проекта, с оказанием услуг, производством товаров и/или выполнением работ при использовании имущества, созданного в результате осуществления указанного проекта;

– залог иного имущества, необходимого для осуществления или связанного с осуществлением проекта.

## ЮРИДИЧЕСКИЕ ГАРАНТИИ КАЧЕСТВА ПУЛА АКТИВОВ, ПЕРЕДАВАЕМОГО В ЗАЛОГ В ПОЛЬЗУ ВЛАДЕЛЬЦЕВ ОБЛИГАЦИЙ

Как уже было отмечено, создание SPV позволяет рейтинговому агентству оценивать качество секьюритизируемо-

[1] Пункт 3 статьи 8 ФЗ от 11 ноября 2003 года № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах».

го пула, а не надежность юридического лица – эмитента облигаций (SPV). Помимо ограничения правоспособности, в Федеральном законе «Об ипотечных ценных бумагах» до вступления в силу Закона № 379-ФЗ были предусмотрены следующие меры, направленные на достижение указанной цели:

– обязанность ипотечного агента передать полномочия единоличного исполнительного органа и функции ведения бухгалтерского учета специализированным организациям;

– запрет для ипотечного агента иметь штат сотрудников;

– запрет на добровольную ликвидацию ипотечного агента;

– исключение ипотечного покрытия, находящегося в залоге по обязательствам перед владельцами облигаций, из конкурсной массы при банкротстве.

Закон № 379-ФЗ предусматривает схожие методы повышения качества пула активов, который передается в залог в пользу владельцев облигаций, выпускаемых SPV. При этом имеются некоторые особенности, в том числе новеллы, относящиеся к деятельности ипотечного агента, которые проиллюстрированы в Таблице 1.

## УСТУПКА ПРАВ (ТРЕБОВАНИЙ) В ПОЛЬЗУ НЕКРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

Обычная структура секьюритизационной сделки предусматривает отчуждение банком-оригинатором в пользу SPV прав требования в целях обособления данных активов от имущества оригинатора и передачи их в залог владельцам облигаций, выпускаемых SPV. В этой связи для сделок секьюритизации существенное значение имеет возникший в судебной практике вопрос о правомерности уступки прав требования из кредитных договоров, заемщиками по которым выступают физические лица, в пользу некредитных организаций. Данная проблематика имеет и более общее значение, поскольку на практике права требования к потребителям уступаются не только в пользу SPV, но и в пользу иных лиц, не имеющих лицензий кредитных организаций (например, коллекторских агентств). В этой связи необходимо отметить следующее.

Согласно статье 382 Гражданского кодекса РФ, право (требование), принадлежащее кредитору на основании обязательства, может быть передано им другому лицу по сделке (уступка требования) или перейти к другому лицу на основании закона. При этом для перехода к другому лицу прав кредитора не требуется согласие должника, если иное не предусмотрено законом или договором. Статьей 383 ГК РФ также предусмотрен запрет перехода к другому лицу прав, неразрывно связанных с личностью кредитора.

Так, согласно пункту 16 «Обзора судебной практики по некоторым вопросам, связанным с применением к банкам административной ответственности за нарушение законодательства о защите прав потребителей при заключении кредитных договоров», утвержденного Информационным письмом Президиума ВАС РФ от 13.09.2011 № 146, уступка банком лицу, не обладающему статусом кредитной организации, не исполненного в срок требования по кредитному договору с заемщиком-гражданином не противоречит закону и не требует согласия заемщика[1].

В то же время, согласно позиции Верховного суда РФ, уступка прав по потребительским кредитам в пользу некредитных организаций неправомерна, если иное не установлено законом или договором, содержащим условие о возможности уступки, которое было согласовано сторонами при его заключении. На наш взгляд, при-

[1] Данная позиция не была пересмотрена Президиумом ВАС РФ. При этом следует отметить, что в Определении Высшего арбитражного суда РФ № ВАС-15275/12 от 7 ноября 2012 года, принятом по конкретному делу (№ А19-5360/2012), коллегиальный состав судей ВАС РФ признал правомерной позицию арбитражного апелляционного суда, согласно которой условие кредитного договора о праве банка или иной кредитной организации передавать право требования по кредитному договору с потребителем (физическим лицом) лицам, не имеющим лицензии на право осуществления банковской деятельности, не противоречит действующему законодательству РФ.

менительно к сделкам ипотечной секьюритизации таким специальным законом, предусматривающим возможность уступки обеспеченных ипотекой требований в пользу некредитной организации (ипотечного агента), является Закон об ипотечных ценных бумагах. Между тем, действительность сделок по уступке прав в пользу ипотечных агентов, насколько нам известно, в судах не тестировалась, в связи с чем описанная проблематика обычно отражается в юридических заключениях по секьюритизационным сделкам.

Важной новеллой законодательства, имеющей значение для разрешения вышеуказанного спора, является положение пункта 4 статьи 382 ГК РФ в редакции Федерального закона от 21 декабря № 367-ФЗ «О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных законодательных актов (положений законодательных актов) Российской Федерации», вступающего в силу одновременно с положениями Закона № 379-ФЗ. В соответствии с ним, «первоначальный кредитор и новый кредитор солидарно обязаны возместить должнику – физическому лицу необходимые расходы, вызванные переходом права, в случае если уступка, которая повлекла такие расходы, была совершена без согласия должника». Тем самым законодатель признает возмож-

**Таблица 1. Методы повышения качества пула активов**

| Способ повышения качества пула активов | Ипотечный агент | СФО | СОПФ |
|---|---|---|---|
| Запрет на наличие штата сотрудников | + | + | – |
| Запрет на избрание совета директоров и ревизионной комиссии (ревизора), а также создание коллегиального исполнительного органа | – | + | – |
| Обязанность передать полномочия единоличного исполнительного органа управляющей компании | + | + | – |
| Обязанность передать функции ведения бухгалтерского учета специализированной организации | + | – | |
| Запрет на добровольную ликвидацию | + | При наличии облигаций специализированного общества, обязательства по которым не исполнены, добровольная ликвидация специализированного общества допускается с согласия владельцев таких облигаций. Решение о согласии принимается общим собранием владельцев таких облигаций большинством в девять десятых голосов, которыми обладают лица, имеющие право голоса на общем собрании владельцев таких облигаций. | |
| Неприменение требования к соотношению размера уставного капитала общества и величины его чистых активов | + | | |
| Запрет на добровольную реорганизацию | – | + | – |
| Инициатор процедуры банкротства — представитель владельцев облигаций, если иное не предусмотрено ФЗ от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», условиями выпуска облигаций или решением общего собрания владельцев облигаций[1] | + | | |
| Исключение имущества, находящегося в залоге по обязательствам перед владельцами облигаций, из конкурсной массы при банкротстве | + | – Требования кредиторов с залоговым обеспечением удовлетворяются в рамках требований кредиторов третьей очереди. | |

[1] Заявление о признании специализированного общества, а также ипотечного агента банкротом подается представителем владельцев облигаций, определенным в соответствии с законодательством Российской Федерации о ценных бумагах, на основании решения общего собрания владельцев облигаций. При этом конкурсный кредитор не вправе обращаться в арбитражный суд с заявлением о признании специализированного общества/ипотечного агента банкротом, если осуществление данного права было ограничено в договоре между таким кредитором и специализированным обществом/ипотечным агентом наступлением определенного срока и/или определенных обстоятельств, которые на момент подачи указанного заявления не наступили.

ность уступки прав требования к должнику – физическому лицу без его согласия. На наш взгляд, это означает, в частности, то, что уступка прав по потребительскому кредиту должна признаваться правомерной даже при отсутствии в договоре условия о возможности такой уступки. Последствием такой уступки будет являться солидарная обязанность первоначального кредитора и нового кредитора возместить должнику-потребителю необходимые расходы, вызванные переходом права (например, банковские комиссии, необходимость уплаты которых может возникнуть у потребителя в целях погашения долга). Из данного правила Законом № 379-ФЗ сделано исключение: на специализированное общество (СФО и СОПФ) не может быть возложена обязанность по возмещению вышеуказанных расходов. При этом данное исключение не распространяется на третий вид SPV, предусмотренный российским законодательством, — ипотечного агента, в связи с чем, в соответствии с общей нормой, закрепленной в пункте 4 статьи 382 ГК РФ (в редакции Закона № 367-ФЗ), ипотечный агент будет являться солидарным должником в отношении обязательства возместить должнику – физическому лицу расходы, вызванные переходом права, в случае если уступка, которая повлекла такие расходы, была совершена без согласия должника.

Дополнительно необходимо отметить, что при обосновании невозможности уступки прав по потребительским кредитам в пользу некредитных организаций зачастую использовался аргумент о том, что такая уступка неизбежно влечет за собой нарушение банковской тайны (см., например, Апелляционное определение Верховного суда Республики Башкортостан от 25 июля 2013 г. по делу № 33-8349/2013, Апелляционное определение Архангельского областного суда от 31 июля 2013 г. по делу № 33-4431/2013). В «Обзоре судебной практики по некоторым вопросам, связанным с применением к банкам административной ответственности за нарушение законодательства о защите прав потребителей при заключении кредитных договоров», утвержденном Информационным письмом Президиума ВАС РФ от 13.09.2011 № 146, указывается, что уступка требований, вытекающих из кредитного договора, не нарушает нормативных положений о банковской тайне, указанных в статье 26 Федерального закона от 2 декабря 1990 года № 395-1 «О банках и банковской деятельности», так как в соответствии с частью 7 данной статьи цессионарий, его должностные лица и работники обязаны хранить в тайне ставшую им известной информацию, составляющую банковскую тайну, и эти лица несут установленную законом ответственность за ее разглашение (в том числе и в виде обязанности возместить заемщику причиненный разглашением банковской тайны ущерб). Данная проблема также не осталась без внимания законодателя. Так, Федеральный закон от 21.12.2013 № 353-ФЗ «О потребительском кредите (займе)», а вместе с ним Федеральный закон от 21.12.2013 № 363-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона «О потребительском кредите (займе)» содержат положения, целью закрепления которых, по всей видимости, являлось устранение проблемы, связанной с передачей банковской тайны. Так, согласно статье 12 Закона о потребительском кредите и статье 47 Федерального закона от 16.07.1998 № 102-ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)» (в редакции Закона № 363-ФЗ), лицо, которому были уступлены права (требования), обязано хранить ставшую ему известной банковскую тайну и несет ответственность за ее разглашение.

Таким образом, законодатель подтвердил возможность передачи банковской тайны в пользу приобретателя прав требования. Между тем, по нашему мнению, вступление в силу описанных новелл не исключает возможности возникновения претензий со стороны Роспотребнадзора при передаче банковской тайны в пользу некредитной

организации. Дело в том, что согласно статье 857 ГК РФ («Банковская тайна»), которая не подверглась изменениям, именно банк гарантирует тайну сведений о клиенте. Согласно пункту 2 указанной статьи, «сведения, составляющие банковскую тайну, могут быть предоставлены только самим клиентам или их представителям, а также представлены в бюро кредитных историй на основаниях и в порядке, которые предусмотрены законом»; «государственным органам и их должностным лицам такие сведения могут быть предоставлены исключительно в случаях и порядке, которые предусмотрены законом». Иные случаи предоставления третьим лицам информации, содержащей банковскую тайну, в статье 857 ГК РФ не закрепляются.

### РАСШИРЕНИЕ ПЕРЕЧНЯ ОБЪЕКТОВ, КОТОРЫЕ МОГУТ ВЫСТУПАТЬ ПРЕДМЕТОМ ЗАЛОГА ПО ОБЛИГАЦИЯМ С ЗАЛОГОВЫМ ОБЕСПЕЧЕНИЕМ

Закон № 379-ФЗ позволяет секьюритизировать неипотечные активы. Это стало возможным за счет расширения перечня имущества, которое может выступать предметом залога по облигациям с залоговым обеспечением[1]. Так, если в действующей в настоящее время редакции статьи 27.3 Федерального закона от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» предусмотрено, что предметом залога по указанным облигациям могут быть только ценные бумаги и недвижимое имущество, то с 1 июля 2014 года в данный перечень будут включены также денежные требования по обязательствам, в том числе денежные требования, которые возникнут в будущем из существующих или из будущих обязательств[2].

Важной новеллой является положение о том, что денежные суммы, полученные залогодателем (применительно к сделкам по секьюритизации и проектному финансированию — SPV) от его должников в счет исполнения обязательств, денежные требования по которым являются предметом залога по облигациям, подлежат зачислению на залоговый счет, банковские реквизиты которого указываются в условиях выпуска облигаций.

Институт залогового счета вводится в российское законодательство Законом № 367-ФЗ. Закрепление данного института является очень важной новеллой российского законодательства, открывающей новые возможности для российского финансового рынка.

### ТРАНШИРОВАНИЕ И ПРИНЯТИЕ РИСКОВ ПО ОБЛИГАЦИЯМ ИНИЦИАТОРОМ СДЕЛКИ

Неотъемлемым элементом сделок по секьюритизации является транширование обязательств. Следует отметить, что в российском законодательстве отсутствуют положения о возможности субординировать любые обязательства в договорном порядке. Тем не менее, уже в Законе об ИЦБ предусматривалась возможность установить очередность исполнения обязательств по облигациям с ипотечным покрытием различных выпусков. Закон № 379-ФЗ позволяет установить очередность исполнения обязательств по облигациям разных выпусков и (или) денежных обязательств по договорам, которые заключены эмитентом и исполнение которых обеспечивается за счет одного и того же обеспечения[3]. В этом случае исполнение обязательств последующей очереди с наступившим сроком исполнения допускается только после надлежащего исполнения обязательств предыдущей очереди с наступившим сроком исполнения.

---

[1] В соответствии с Законом № 379-ФЗ статьи 27.3, 27.3-1 ФЗ «О рынке ценных бумаг», регулирующие правовой статус облигаций с залоговым обеспечением, не применяются к ипотечным ценным бумагам.

[2] Касательно ценных бумаг, которые могут находиться в залоге по облигациям с залоговым обеспечением, Закон № 379-ФЗ уточняет, что предметом залога в таком случае могут быть только бездокументарные ценные бумаги, а также обездвиженные документарные ценные бумаги.

[3] В соответствии с Законом № 379-ФЗ статья 27.5-6 ФЗ «О рынке ценных бумаг», регламентирующая порядок субординации выпусков облигаций, не применяется к ипотечным ценным бумагам. Соответствующий порядок в отношении облигаций с ипотечным покрытием установлен Законом об ИЦБ.

В этой связи необходимо отметить, что согласно сложившейся практике реализации сделок ипотечной секьюритизации и в соответствии с требованиями рейтинговых агентств, одним из способов защиты интересов инвесторов является приобретение младшего транша выпускаемых SPV облигаций в полном объеме банком-оригинатором, принимающим на себя тем самым риски неплатежей по правам требования. При этом Законом № 379-ФЗ Банку России предоставлено право устанавливать требования к формам и способам принятия рисков инициаторами сделок. Объем принимаемого риска должен быть:

– не менее 20% от общего размера обязательств по облигациям с залоговым обеспечением, если денежные требования уступаются в пользу СФО;

– не менее 10% от общего размера обязательств по облигациям с залоговым обеспечением, если денежные требования уступаются в пользу СОПФ.

## НОМИНАЛЬНЫЙ СЧЕТ И СЧЕТ ЭСКРОУ

Законом № 379-ФЗ предусматривается дополнение главы 45 Гражданского кодекса РФ нормами, регулирующими договоры номинального счета и счета эскроу. Следует отметить, что данные институты достаточно давно используются в развитых западных странах, прежде всего при структурировании сложных финансовых сделок, к которым, в частности, относятся сделки по секьюритизации и по проектному финансированию. Новый закон воспринял данную передовую практику.

### Номинальный счет

Номинальный счет открывается владельцу счета для совершения операций с денежными средствами, права на которые принадлежат другому лицу либо лицам — бенефициару либо бенефициарам, например владельцам облигаций. Договор номинального счета может быть заключен как с участием, так и без участия бенефициара. В последнем случае в договоре обязательно должен быть закреплен порядок получения информации от владельца счета о бенефициаре или бенефициарах, а также основание их участия в отношениях по договору номинального счета (например, решение о выпуске облигаций и договор о приобретении облигаций). Особенно важным для защиты интересов бенефициаров является положение, предусматривающее возможность установить в договоре номинального счета обязанность банка контролировать использование владельцем счета денежных средств в интересах бенефициара либо бенефициаров в пределах и в порядке, которые предусмотрены законом или договором. Договором номинального счета может быть ограничен круг операций, которые могут совершаться по указанию владельца счета.

По общему правилу, по обязательствам владельца счета не допускается приостановление операций по номинальному счету, арест или списание денежных средств, находящихся на номинальном счете. При этом по обязательствам бенефициара арест или списание денежных средств, находящихся на номинальном счете, допускается осуществлять по решению суда. Законом или договором могут быть установлены иные случаи, когда может быть осуществлено списание средств с номинального счета.

### Счет эскроу

Целью заключения договора счета эскроу является возможность блокирования банком (эскроу-агентом) денежных средств владельца счета (депонента), предназначенных для передачи другому лицу (бенефициару), до возникновения оснований, предусмотренных договором между указанными лицами. По общему правилу, если иные условия не предусмотрены договором, ни депонент, ни бенефициар не вправе распоряжаться денежными средствами, находящимися на счете эскроу, до возникновения установленных в договоре оснований; зачисление на счет эскроу иных денежных средств депонента, помимо депонируемой суммы, указанной в договоре, не допускается.