Екатерина РОМАНОВА,
юрист, Legal Capital Partners

Юрий ТУКТАРОВ,
партнер, Legal Capital Partners

Секьюритизация коммунальных платежей. Часть 2

Кредитная оценка выпуска облигаций компаний коммунального сектора зависит от многих факторов. Мы продолжаем описание наиболее важных из них: анализ кредитного значения правового титула на имущество снабжающих организаций, механизм сбора коммунальных платежей, анализ положений об уступке, которая допускается в отношении коммунальных требований и новые положения о которой направлены на повышение защиты инвесторов.

В России большинство коммунальных организаций существует в форме унитарных предприятий, которые создаются на базе государственной или муниципальной собственности, имущество закрепляется за предприятием на праве хозяйственного ведения. Собственник имущества унитарного предприятия не может изымать данное имущество у предприятия или распоряжаться им иным образом, в том числе при наличии согласия унитарного предприятия. Однако собственник унитарного предприятия вправе в любое время принять решение о его ликвидации. Данный риск частично снижен закреплением в законодательстве обязанности муниципальных образований обеспечить теплоснабжение, водоснабжение и водоотведение. Для главы муниципального образования установлена ответственность в виде удаления его в отставку за неисполнение в течение трех и более месяцев обязанностей по решению вопросов местного значения.

Связь снабжающей организации с государством может положительно оцениваться рейтинговыми агентствами. Так, Standard & Poor's при пересмотре кредитных рейтингов ГУП «Водоканал Санкт-Петербурга» в 2013 году отметил, что положительным фактором является высокая вероятность экстренной государственной поддержки, которая основана на оценке важной роли компании для Санкт-Петербурга. По мнению рейтингового агентства, разработка плана приватизации компании будет свидетельствовать о снижении ее значения для города и может поставить под вопрос присвоенные рейтинги[1].

[1] Russian Water Utility Vodokanal St. Petersburg Outlook Now Positive On Solid Credit Metrics, Standard & Poor's Financial Services, 2013.

В России коммунальная система также может принадлежать снабжающей компании на праве собственности, праве аренды или праве владения и пользования на основании концессионного соглашения, которое обычно заключается на длительный срок (20 лет и более) и предусматривает условия о праве концессионера на компенсацию понесенных расходов и недополученной прибыли в случае досрочного расторжения концессионного соглашения. Такие условия положительно оцениваются рейтинговыми агентствами. Moody's отмечает, что, если компания владеет водоснабжающей системой на праве, подлежащем прекращению спустя какой-либо промежуток времени, будет учитываться наличие механизмов возмещения компании остаточной стоимости системы водоснабжения по окончании концессии или иного подобного договора. Итальянской муниципальной компании Acquedotto Pugliese водоснабжающая система принадлежит на основании концессии, срок действия которой заканчивается в 2018 году. Хотя законодательство защищает организацию от прекращения концессии без достаточной компенсации, механизм возмещения средств является нечетким и не прошел проверку на практике, в связи с чем спровоцировал снижение рейтинга компании[1].

Российские суды поддерживают обязательность возмещения концессионеру затрат на создание (реконструкцию) объекта концессионного соглашения в случае его досрочного расторжения, независимо от причин[2]. Мы полагаем, что такая практика может быть положительно оценена рейтинговыми агентствами.

МЕХАНИЗМ СБОРА ПЛАТЕЖЕЙ

В рейтинговых методологиях отмечается, что в американской и европейской практике в законодательстве существуют нормы, согласно которым выставление счетов и сбор платежей от потребителей осуществляется не самими снабжающими организациями, а третьими лицами — компаниями, не производящими коммунальные ресурсы. Управляющие организации обычно формируют сводные квитанции, на основе которых потребители осуществляют оплату всех коммунальных ресурсов на их счета. После поступления денежных средств от потребителей управляющая компания перечисляет денежные средства снабжающим организациям. Наличие управляющих компаний влечет дополнительные риски для сделок секьюритизации: денежные средства поступают в состав имущества управляющих компаний и могут вследствие их неплатежеспособности не поступить снабжающей организации. Данный риск может быть снижен за счет наличия в законодательстве специальных требований к их кредитоспособности, а также возможности смены управляющей компании при ненадлежащем исполнении обязательств.

В законодательстве РФ отсутствует обязанность потребителей осуществлять оплату коммунальных ресурсов только через управляющие организации. Однако на практике большая часть многоквартирных жилых домов обслуживается именно ими. Отмечается существование большого количества недобросовестных управляющих компаний, так как в законодательстве отсутствуют какие-либо требования к их надежности. По данным Федеральной службы государственной статистики, только 63.9% управляющих организаций являются прибыльными[3]. Такая система рискует получить негативную оценку рейтинговых агентств.

В феврале 2014 года в Государственную думу РФ был внесен законопроект, предлагающий ввести процедуру лицензирования деятельности по управлению многоквартирными жилыми домами. Право управлять получат только имеющие лицензию компании. На данный момент нельзя сделать вывод о возможном влиянии этого законопроекта на кредитную оценку российских сделок секьюритизации, так как в нем не перечислены лицензионные требования, которые будут предъявляться к управляющим организациям.

ПЕРЕДАЧА ФУНКЦИЙ ТРЕТЬЕМУ ЛИЦУ

Для внесения платы за все или некоторые коммунальные ресурсы напрямую снабжающей организации либо действующему по ее поручению платежному агенту необходимо принятие общим собранием собственников помещений в многоквар-

ТОЛЬКО 63.9% УПРАВЛЯЮЩИХ ОРГАНИЗАЦИЙ ЯВЛЯЮТСЯ ПРИБЫЛЬНЫМИ

[1] Global Regulated Water Utilities, Moody's Investors Service, 2009.

[2] Постановление ФАС Северо-Западного округа от 27 сентября 2013 г. по делу № А56-72748/2012.

[3] Основные финансовые показатели деятельности организаций, осуществляющих деятельность по управлению эксплуатацией жилого фонда // Жилищное хозяйство в России – 2013 г. // http://www.gks.ru/.

тирных домах (либо членами товарищества собственников жилья или жилищного кооператива) решения о переходе на такой способ расчетов. В случае принятия подобного решения управляющая компания не вправе препятствовать потребителям в осуществлении платежей непосредственно снабжающей организации либо действующему по ее поручению платежному агенту[1].

УСТУПКА ПРАВА ТРЕБОВАНИЯ ОБ ОПЛАТЕ КОММУНАЛЬНЫХ РЕСУРСОВ

Для сделок корпоративной секьюритизации важна возможность уступки будущих доходов эмитенту облигаций (SPV) и защита уступки от банкротства оригинатора. Будущие доходы являются основным источником выплат по облигациям, поэтому владельцы облигаций должны быть уверены, что доходы сразу поступят в пользу SPV.

В действующем законодательстве отсутствуют какие-либо специальные положения о порядке уступки денежных требований снабжающими организациями: право требования может быть уступлено любому третьему лицу (в том числе платежному агенту) на основании общих норм об уступке без каких-либо ограничений.

В 2013 году были приняты изменения в Гражданский кодекс РФ, улучшающие нормы об уступке прав требования для целей секьюритизации. Например, запрет на уступку, содержащийся в договоре, заключенном в связи с предпринимательской деятельностью, не лишает силы такую уступку и не может служить основанием для расторжения договора, из которого возникло требование. Прямо закреплена возможность уступки будущих требований, возникающих из договоров в сфере предпринимательской деятельности, в том числе уступка требований из договоров, которые будут заключены в будущем; достаточным является такое описание требования, которое позволит определить его на момент его возникновения или перехода новому кредитору.

Более благоприятным с точки зрения оценки кредитного качества станет механизм поступления денежных средств от потребителей, при котором денежные средства, уступленные в пользу эмитента облигаций (SPV), перечисляются потребителями напрямую SPV. Это позволит защитить денежный поток от банкротства снабжающей организации и включения денежных средств в конкурсную массу.

ПРИОСТАНОВКА ПРЕДОСТАВЛЕНИЯ КОММУНАЛЬНЫХ РЕСУРСОВ

Возможность приостановить предоставление коммунальных ресурсов в случае их неоплаты (или неполной оплаты) потребителями расценивается рейтинговыми агентствами как положительный фактор, стимулирующий потребителей погашать задолженность перед снабжающими организациями.

Согласно законодательству РФ снабжающие организации не могут полностью приостановить предоставление коммунальных ресурсов в случае их неоплаты (неполной оплаты) потребителями-гражданами. Прямо запрещено приостанавливать подачу тепловой энергии, холодной воды в отношении граждан-потребителей, а также лиц, осуществляющих деятельность по управлению многоквартирными домами. Данное регулирование может быть оценено рейтинговыми агентствами как негативное.

Однако его можно снизить благодаря возможности учитывать в тарифе сомнительные долги, которыми признается любая задолженность, возникшая в связи с реализацией товаров, выполнением работ, оказанием услуг, в случае, если эта задолженность не погашена в сроки, установленные договором, и не обеспечена залогом, поручительством, банковской гарантией. Таким образом, риски, связанные с неплатежами за поставленные услуги, снабжающие организации могут частично компенсировать, включив суммы задолженности в тариф в составе сомнительных долгов. Также стоит учитывать, что согласно данным Федеральной службы государственной статистики задолженность потребителей по оплате жилищно-коммунальных услуг в 2012 году составила всего 6.4% от размера всех начисленных жилищно-коммунальных платежей[2].

В 2013 ГОДУ БЫЛИ ПРИНЯТЫ ИЗМЕНЕНИЯ В ГРАЖДАНСКИЙ КОДЕКС РФ, УЛУЧШАЮЩИЕ НОРМЫ ОБ УСТУПКЕ ПРАВ ТРЕБОВАНИЯ ДЛЯ ЦЕЛЕЙ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

[1] П. 64 Правил предоставления коммунальных услуг собственникам и пользователям помещений в многоквартирных домах и жилых домов, утвержденных Постановлением Правительства РФ от 6 мая 2011 г. № 354.

[2] Основные социально-экономические показатели в сфере жилищного хозяйства // Жилищное хозяйство в России – 2013 г. // http://www.gks.ru/.

ПОЛНАЯ БАЗА ЕВРООБЛИГАЦИЙ РАЗВИТЫХ РЫНКОВ НА САЙТЕ CBONDS

США

Австралия
и Новая Зеландия

Великобритания

Япония

Западная
Европа

Канада

25 000 эмиссий | котировки | подробные параметры выпусков

ИНФОРМАЦИОННОЕ АГЕНТСТВО CBONDS

www.cbonds.com

доступно платным подписчикам Cbonds Premium

e-mail: pro@cbonds.info
тел. +7 (812) 336-97-21

реклама