ЭНЦИКЛОПЕДИЯ
РОССИЙСКОЙ
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ
2016

Правовые и налоговые вопросы в сделках секьюритизации

Полина БУГАКОВА,
ведущий эксперт, Банк России

Ключевые вопросы регулирования рынка залоговых облигаций

За время существования секьюритизации в России участники российского рынка получили опыт реализации сделок с различными видами активов: автокредитами, потребительскими кредитами, платежами по кредитным картам. Широкое распространение получили сделки секьюритизации с ипотечными кредитами. Из-за пробелов в российском нормативном правовом регулировании сделки неипотечной секьюритизации, как правило, осуществлялись по иностранному праву путем учреждения специальной компании за рубежом. Стало очевидно, что для создания возможности секьюритизации более широкого круга активов по российскому праву необходимо внести изменения в законодательные и нормативные акты.

РЕФОРМА РЕГУЛИРОВАНИЯ И ЕДИНЫЕ СТАНДАРТЫ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Одной из главных перемен стало вступление в силу с 1 июля 2014 г. Федерального закона от 21.12.2013 № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее — Закон № 379-ФЗ), а также оперативное принятие Банком России ряда нормативных актов в части усовершенствования регулирования сделок неипотечной секьюритизации:

1. Указание Банка России от 20.06.2014 № 3289-У «О требованиях к порядку учета денежных требований, являющихся предметом залога по облигациям, и денежных сумм, зачисленных на залоговый счет».

2. Указание Банка России от 07.07.2014 № 3309-У «О формах и способах принятия рисков по облигациям с залоговым обеспечением специализированного финансового общества и специализированного общества проектного финансирования».

3. Указание Банка России от 06.10.2014 № 3412-У «О порядке включения организаций в реестр управляющих компаний специализированных обществ и исключения организаций из указанного реестра».

4. Указание Банка России от 02.06.2015 № 3657-У «О внесения изменений в Указание Банка России от 06.10.2014 № 3412-У «О порядке включения организаций в реестр управляющих компаний специализированных обществ и исключения организаций из указанного реестра».

Кроме того, с учетом вступления в силу Закона № 379-ФЗ были внесены изменения в следующие нормативные акты, регулирующие вопросы эмиссии, раскрытия информации и расчета собственных средств капитала:

1. Положение Банка России от 11.08.2014 № 428-П «О стандартах эмиссии ценных бумаг, порядке государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, государственной регистрации отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг».

2. Положение Банка России от 30.12.2014 № 454-П «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг».

3. Положение Банка России от 03.12.2015 № 509-П «О расчете величины собственных средств (капитала), обязательных нормативов и размеров (лимитов) открытых валютных позиций банковских групп».

Одной из задач Банка России как регулятора финансового рынка является дополнительное привлечение ресурсов в российскую экономику и расширение перечня доступных для инвесторов ценных бумаг. Для реализации данной задачи регулятор руководствуется имеющимся опытом проведения сделок секьюритизации активов на российском рынке и учитывает международную практику осуществления подобных сделок.

В июле 2015 г. Банк России создал Экспертный совет по секьюритизации финансовых активов. Его основными задачами являются сбор, анализ и обобщение мнений участников российского рынка по наиболее актуальным проблемам секьюритизации финансовых активов, подготовка рекомендаций по регулированию этой деятельности, в том числе с учетом международного опыта, экспертиза вопросов нормативного правового регулирования сферы секьюритизации финансовых активов.

Положение, приказ о создании и сведения о составе Экспертного совета размещены на официальном сайте Банка России в подразделе «Секьюритизация»[1]. В указанном разделе на сайте отражается самая оперативная и достоверная информация о развитии сферы регулирования секьюритизации финансовых активов.

В условиях обострения кризисных процессов на мировых финансовых рынках создание возможностей для реализации механизма секьюритизации финансовых активов может способствовать привлечению капитала в случаях нехватки ликвидности и ограничения доступа к финансовому рынку. Секьюритизация финансовых активов позволит снизить стоимость финансирования, диверсифицировать источники привлечения средств и увеличить инвесторскую базу. Развитие финансовых инструментов и увеличение спроса на финансирование посредством эмиссии ценных бумаг приводит к расширению классов активов, которые могут участвовать в сделках секьюритизации. Виды финансовых активов для сделок секьюритизации различны по функциям и специфическим особенностям структурирования, поэтому для каждого типа активов должны быть установлены свои критерии отбора в обеспечение.

В последние годы значительные усилия регуляторов на зарубежных рынках были направлены на установление стандартов качества отбора финансовых активов, раскрытия информации, создание прозрачности и упрощение механизма заключения сделок секьюритизации. Единые стандарты качества активов позволяют определить права и обязанности участников, закрепить механизм проведения сделок, а также разработать требования к отбору активов для залогового обеспечения в сделках секьюритизации. Базовые требования к секьюритизируемым активам должны предусматривать определение сроков и сумм сделки, финансовое состояние заемщика и качество залогового обеспечения.

---

[1] См. подробно: сайт Банка России — Финансовые рынки/Развитие финансовых рынков/Секьюритизация (URL: http://www.cbr.ru/finmarkets/?PrtId=development_sec).

При разработке единых стандартов секьюритизации стоит присмотреться к европейской практике, в частности к единым требованиям Европейского центрального банка, которые устанавливают:

– стандартную форму типового договора уступки права требования из кредитного или из иного договора;

– критерии оценки заемщиков и контрагентов;

– сроки и условия договоров для передачи в пул;

– порядок и условия замены актива.

Очевидно, что создание единых стандартов — неотъемлемое условие повышения доверия со стороны инвесторов. Единые стандарты способствуют повышению качества финансового инструмента, создавая дополнительные гарантии контроля качества активов, находящихся в залоге.

Разработка единых стандартов секьюритизации позволит структурировать процесс совершения сделок, установить основные требования к секьюритизируемым активам и закрепить порядок раскрытия информации о составе обеспечения по залоговым облигациям. Проведение сделок секьюритизации по определенной модели повысит инвестиционный интерес к залоговым облигациям как при первичном размещении, так и в процессе обращения бумаг на вторичном рынке.

ЛОМБАРДНЫЙ СПИСОК ЦБ

Повышение инвестиционного спроса достигается также посредством включения ценных бумаг в Ломбардный список Банка России, который в настоящее время предусматривает такую возможность для облигаций, выпускаемых в рамках сделок ипотечной и неипотечной секьюритизации.

Решение о включении ценных бумаг в Ломбардный список Банка России принимается Советом директоров Банка России с учетом результатов проводимой регулятором оценки эмитента или выпуска ценных бумаг, условий размещения и обращения соответствующих ценных бумаг, а также других существенных обстоятельств[1].

Информация о критериях включения ценных бумаг в Ломбардный список необходима не только инвесторам, но и потенциальным эмитентам. Поскольку секьюритизация активов, начиная с момента создания специализированного общества и заканчивая присвоением рейтингов, является достаточно сложным и дорогостоящим процессом, уже на первоначальном этапе подготовки сделки, попадающей под заявленные критерии, эмитенту-оригинатору следует проинформировать Банк России о планах эмиссии. Подобное сотрудничество будет способствовать тому, что формируемый портфель залогового обеспечения по ценным бумагам, а также структура сделки будут соответствовать требованиям, которые Банк России предъявляет к выпускам облигаций для включения их в Ломбардный список. Таким образом, оригинатор уже в момент размещения обеспечит ожидаемый инвестиционный спрос на залоговые ценные бумаги и будет соответствовать всем критериям, которые необходимы для получения возможности рефинансирования под залог таких ценных бумаг.

ЦЕНОВЫЕ ЦЕНТРЫ

С целью повышения ликвидности ценных бумаг с залоговым обеспечением необходимо оценить экономическую целесообразность и эффективность вложений в облигацию для потенциального инвестора. Для этого необходимо определить справедливую стоимость неликвидных, ликвидных и низколиквидных ценных бумаг на любую дату. Справедливую стоимость такой ценной бумаги, например, может рассчитывать ценовой центр.

Под ценовыми центрами следует понимать организации, которые осуществляют сбор и обработку информации о финансовом инструменте, определяют их расчетную справедливую стоимость и предоставляют эту информацию участникам финансового рынка.

Банк России планирует проводить мониторинг и оценку качества функционирования ценовых центров. В качестве ценового центра может выступать любая организация, созданная в соответствии с законодательством Российской Федерации, соответствующая опреде-

[1] В соответствии с Указанием Банка России от 10 августа 2012 г. № 2861-У «О перечне ценных бумаг, входящих в Ломбардный список Банка России»

ленным требованиям и обладающая необходимым опытом. Для прохождения процедуры оценки качества ценовым центрам необходимо будет направить ходатайство в Банк России. Список ценовых центров, прошедших оценку, будет публиковаться на официальном сайте Банка России[1]. С этой целью регулятор в ближайшее время опубликует информационное письмо «Об оценке качества функционирования ценовых центров», в котором будут установлены перечень необходимых для представления документов и критерии для прохождения процедуры оценки.

Существующая международная практика предоставления услуг ценовыми центрами основана на том, что участники финансового рынка получают возможность оперативного доступа к информации. Это обусловлено необходимостью ежедневной переоценки позиций клиентов, требованиями бухгалтерского и налогового учета, а также использованием указанной информации в целях управления портфелями активов.

Для расчета справедливой стоимости ценовые центры могут использовать информацию баз данных по сделкам секьюритизации. С этой точки зрения огромный интерес представляет первая централизованная база данных в Европе, осуществляющая сбор детальной информации по сделкам с ценными бумагами с залоговым обеспечением (The European DataWarehouse)[2], созданная Европейским центральным банком (ЕЦБ) совместно с представителями финансового рынка.

Создание единой базы после кризиса 2007–2009 гг. стало необходимым условием поддержания стабильности на рынке секьюритизации в Европе. Единая база начала свою работу в декабре 2011 г., с того момента ЕЦБ последовательно внедрял требования о представлении информации по сделкам с залоговым обеспечением на поэлементной основе. Раскрытие информации по сделкам секьюритизации позволило повысить прозрачность рынка секьюритизации, увеличило возможности проверки портфелей сделок для целей рефинансирования ЕЦБ.

Первоначальным шагом на пути формирования единого центра сбора и обработки информации о сделках секьюритизации может являться создание и ведение баз данных о совершенных и будущих сделках секьюритизации. Сбор и анализ информации о сроках и условиях выпуска, о составе обеспечения по залоговым облигациям позволит не только провести эффективный анализ рынка, но и обеспечит возможность создания отраслевых ценовых центров.

Появление единого информационного центра по раскрытию информации о выпуске ценных бумаг и деятельности эмитентов позволит инвесторам и гарантам решить проблему оценки инвестиционных рисков по залоговому обеспечению путем проведения анализа официально раскрываемой информации. Проведение детальной оценки активов даст инвестору возможность выработать инвестиционную стратегию и модель поведения, а эмитентам — определить размер необходимого залогового обеспечения.

Создание базы данных по сделкам секьюритизации является важным этапом в развитии системы регулирования инфраструктурных организаций. Получение достоверной информации позволит развивать информационную среду рынка секьюритизации, оперативно отслеживать потребности в нормативном регулировании и реагировать на них. Базой данных секьюритизированных пулов финансовых активов могли бы выступить саморегулируемые организации (далее — СРО), аккумулирующие информацию от участников – членов СРО, а также спе-

[1] За исключением деятельности управляющих компаний паевых инвестиционных фондов и акционерных инвестиционных фондов (в соответствии с Указанием Банка России от 25.08.2015 № 3758-У «Об определении стоимости чистых активов инвестиционных фондов, в том числе о порядке расчета среднегодовой стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда и чистых активов акционерного инвестиционного фонда, расчетной стоимости инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, стоимости имущества, переданного в оплату инвестиционных паев»).

[2] См. подробно: The European DataWarehouse (URL: https://eurodw.eu/)

циализированные профильные банки и компании, уже имеющие опыт проведения сделок секьюритизации с соответствующим залоговым обеспечением. Таким образом, первоначальным этапом создания единой базы данных могло бы стать формирование профильных баз данных, информацию из которых можно было бы впоследствии консолидировать на одной платформе.

Среди существующих специализированных компаний, имеющих опыт в части аккумулирования информации по ипотечным ценным бумагам, ведению и своевременному предоставлению доступа к данным о составе ссуд и активов, входящих в обеспечение по секьюритизированным сделкам, можно выделить Агентство по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК).

В АИЖК создана инфраструктура для формирования портфеля и оценки рынка ипотечных ценных бумаг. Агентство выполняет следующие функции на рынке ИЦБ:

– осуществление выпуска ипотечных ценных бумаг;

– предоставление услуг резервного сервисера;

– предоставление гарантий эмитентам ипотечных ценных бумаг в соответствии с разработанными программами для отбора залогового обеспечения, включающими промежуточное финансирование для накопления портфеля;

– предоставление рефинансирования с использованием мультиоригинаторной платформы для сделки секьюритизации.

АИЖК является инициатором 11 выпусков облигаций с ипотечным покрытием, размещаемых через ипотечных агентов, которые учреждены в соответствии с российским законодательством[1].

Кроме того, нужно отметить, что в 2015 г. на базе АИЖК создан единый институт развития в жилищной сфере. Его деятельность будет направлена на содействие развитию жилищного строительства и ипотечного кредитования, а также развитию ипотечных ценных бумаг и иных финансовых инструментов[2].

Платформой для аккумулирования данных о неипотечной секьюритизации могли бы стать специализированные банки, обладающие опытом реализации сделок с залоговыми облигациями и оказания услуг по перехвату портфеля в качестве резервного сервисера и владеющие необходимой инфраструктурой для оказания услуг по организации сделок секьюритизации.

Среди представителей специализированных банков следует выделить АО «Российский банк поддержки малого и среднего предпринимательства» (МСП Банк), которое является дочерней организацией Внешэкономбанка и реализует гарантийную поддержку предприятий малого и среднего бизнеса.

МСП Банк разработал схему рефинансирования портфелей банков-партнеров с применением механизма секьюритизации кредитов, выданных субъектам МСП.

МСП Банк является одним из участников проекта «Совершенствование системы финансирования малого бизнеса» (S-проект), реализуемого в Банке России. Этот проект призван расширить возможности для компаний малого и среднего бизнеса в получении дополнительного финансирования посредством инструментов, в том числе секьюритизации, под гарантии финансовых институтов.

В рамках S-проекта в середине 2015 г. Объединенный комитет по секьюритизации Ассоциации региональных банков «Россия» и СРО НФА разработали стандарты секьюритизации МСП-кредитов, которые помимо определения механизма совершения сделки секьюритизации, прав и обязанностей сторон также содержат базовые требования к МСП-кредитам, передаваемым в обеспечение выпуска облигаций. Стандартизация процесса секьюритизации, закрепление прав и обязанностей сторон, а также порядка их взаимодействия позволит упростить процесс

[1] См. подробно: Агентство по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК) (URL: http://www.ahml.ru/)

[2] См. подробно: Федеральный закон от 13.07.2015 № 225-ФЗ «О содействии развитию и повышению эффективности управления в жилищной сфере и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»

секьюритизации активов и будет способствовать вовлечению в сделки оригинаторов, которые самостоятельно не могут выйти на рынок облигаций с экономически эффективными сделками.

Для развития и поддержки субъектов МСП в 2015 г. было создано АО «Федеральная корпорация по развитию малого и среднего предпринимательства» (Корпорация МСП)[1]. С участием Корпорации МСП в рамках S-проекта был разработан проект договора поручительства по облигациям, обеспеченным кредитами субъектов МСП, который находится на стадии оценки и согласования с Банком России. Вопрос о включении в Ломбардный список Банка России облигаций, обеспеченных солидарным поручительством Корпорации МСП, может быть рассмотрен после размещения таких ценных бумаг с учетом анализа эмиссионных документов.

ПРОГРАММА ОБЛИГАЦИЙ

Одним из элементов повышения эффективности выпуска залоговых облигаций может стать возможность эмиссии таких ценных бумаг в рамках Программы облигаций. С 10 января 2016 г. Федеральный закон от 30.12.2015 № 461-ФЗ «О внесении изменений в статью 17 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» и Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах» (далее — Закон № 461-ФЗ) предоставил возможность эмиссии по Программе облигаций не только облигациям без залогового обеспечения, но и жилищным облигациям с ипотечным покрытием.

Подобная процедура позволит уменьшить затраты на подготовку эмиссии и ускорит процесс размещения ценных бумаг.

Порядок эмиссии облигаций в рамках программы подразумевает, что решение о выпуске должно состоять из двух частей:

1. Общие условия самой программы облигаций.

2. Конкретные условия каждого выпуска облигаций.

В настоящее время Банк России рассматривает возможность сокращения документации, которую необходимо будет предоставлять для эмиссии по Программе облигаций[2].

Закон № 379-ФЗ предоставляет Банку России полномочия устанавливать нормативными актами перечень иного имущества, которое может быть предметом залога по облигациям с залоговым обеспечением. Банк России разработал проект указания, предусматривающий возможность передачи в обеспечение следующего имущества:

1. Иные вещи, как существующие, так и те, которые будут созданы или приобретены залогодателем в будущем.

2. Доля или часть доли в уставном капитале общества с ограниченной ответственностью.

3. Исключительные права на результаты интеллектуальной деятельности и приравненные к ним средства индивидуализации — как существующие, так и те, которые возникнут в будущем.

4. Права требования по неденежным обязательствам имущественного характера — как существующим, так и тем, которые возникнут в будущем, должником (должниками) по которым выступают физические, юридические лица, Российская Федерация, субъекты Российской Федерации, муниципальные образования, из следующих договоров:

4.1. договоров участия в долевом строительстве;

4.2. договоров аренды, в том числе финансовой аренды (лизинга);

4.3. договоров подряда;

4.4. договоров, являющихся производными финансовыми инструментами.

Проект нормативного акта о расширении залогового обеспечения — ожидаемый документ на российском финансовом рынке. Процесс его согласования занял достаточно длительный период времени, так как каждый из указанных финансовых активов имеет специфические особенности как с юридической, так и с экономической точки зрения. Обозначенный перечень имущества существенно рас-

[1] См. подробно: АО «Федеральная корпорация по развитию малого и среднего предпринимательства» (Корпорация МСП, URL: http://www.acgrf.ru/)

[2] См. подробно: Чайковская Е. «Красный апельсин, или Успеть за 24 часа» // Аналитический журнал о финансах Cbonds Review, 2015 — №4/95, с. 52–55

ширит возможности эмиссии облигаций с обеспечением и откроет эмитентам из различных отраслей новые возможности для получения заемного финансирования.

БАЗЕЛЬСКИЕ ТРЕБОВАНИЯ

Одним из самых обсуждаемых изменений в части реализации пакета реформ нормативного регулирования в банковском секторе стало внедрение с 2016 г. международных норм Базельского комитета по банковскому надзору (Базель III). Базельский комитет с учетом кризиса пересмотрел подходы к достаточности капитала банков и повысил требования к его качеству. Требования норм Базеля III должны поэтапно внедряться в странах – членах Базельского комитета в течение 2012–2018 гг.

Российская Федерация, являясь участником «Группы 20» и Базельского комитета, также имплементирует регулятивные требования стандартов в нормативные документы. Одним из требований является необходимость соблюдения обязательных нормативов достаточности собственных средств. Значения нормативов достаточности капитала устанавливаются Инструкцией Банка России от 3 декабря 2012 г. № 139-И «Об обязательных нормативах банков» (далее — Инструкция № 139-И). В рамках реализации подходов Базельского комитета в декабре 2015 г. Банк России опубликовал изменения в Инструкцию № 139-И, определяющие повышающий коэффициент для младших траншей облигаций с залоговым обеспечением — 1250%.

Чтобы избежать замедления темпов развития секьюритизации, целесообразно предоставить участникам рынка возможность введения альтернативного способа принятия риска через выкуп не менее 20% ценных бумаг из каждого выпуска (транша) облигаций, установив при этом минимальный объем выпуска облигаций младшего транша в размере 5% от общего объема всех выпусков (траншей) облигаций с залоговым обеспечением с разной очередностью исполнения обязательств, обеспеченных тем же самым залоговым обеспечением. Такая модель соответствует положениям Закона № 39-ФЗ и позволяет банку-оригинатору выбирать форму принятия риска через приобретение облигаций.

Соответствующие поправки планируется внести в Указание № 3309-У «О формах и способах принятия рисков по облигациям с залоговым обеспечением специализированного финансового общества и специализированного общества проектного финансирования» в первом полугодии 2016 г. Ознакомиться с проектом изменений в Указание № 3309-У можно на официальном сайте Банка России.

Одним из возможных методов снижения нагрузки на капитал является применение подхода на основе внутренних рейтингов (internal ratings-based approach)[1]. Используемая банком система внутренних рейтингов подлежит согласованию в Банке России. Требования к кредитным организациям, позволяющие применять внутренние рейтинги в целях расчета нормативов достаточности капитала, установлены Указанием Банка России от 06.08.2015 № 3752-У «О порядке получения разрешений на применение банковских методик управления кредитными рисками и моделей количественной оценки кредитных рисков в целях расчета нормативов достаточности капитала банка, а также порядке оценки их качества».

Кроме того, необходимо добавить, что для стимулирования рынка независимой экспертизы кредитных рисков в соответствии с лучшими международными стандартами уже начаты глубокие качественные изменения. Значительную роль в этом процессе играют разработанные принципы и общие подходы к регулированию деятельности кредитных рейтинговых агентств, закрепленные в принципах Международной организации комиссий по ценным бумагам (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) и положениях законодательства Европейского союза. Принимаются необходимые меры к взаимному признанию Европейским союзом и Российской Федерацией регуляторных режимов для ведения деятельности кредитных рейтинговых агентств на международном уровне.

[1] См. подробно: Положение Банка России от 6 августа 2015 г. № 483-П «О порядке расчета величины кредитного риска на основе внутренних рейтингов»