Артем ДУБИНСКИЙ,
глава российского представительства, FinInt Securitisation Services

Айгерим УРМАНОВА,
менеджер проектов и старший юрист, FinInt Securitisation Services

Роль агента по контролю и представителя владельцев облигаций в сделках секьюритизации

Наличие агента по контролю является относительным новшеством в российской практике секьюритизации. Этот участник впервые появился в неипотечных сделках секьюритизации в июне 2015 г. Агент по контролю обеспечивает независимый мониторинг хода сделки, контроль параметров залогового обеспечения и их соответствие квалификационным критериям.

Впервые на российском рынке в роли агента по контролю (АпК) выступила компания FinInt Securitisation Services в сделке по секьюритизации автокредитов Кредит Европа Банка при поддержке адвокатского бюро «Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры». Стоит отметить, что данная сделка является примером первой неипотечной секьюритизации в России после принятия в 2013 г. закона о секьюритизации[1].

В данной сделке Securitisation Services в качестве АпК проводит проверку требований к залоговому обеспечению, контролирует, как эмитент распоряжается денежными средствами и автокредитами в револьверный период, а также отслеживает заданные параметры сделки и их возможное приближение к триггерному уровню, после которого начинается амортизация. Агент по контролю был введен в сделку для усиления ее структуры, а также для постепенного перехода к функциям представителя владельцев облигаций, на-

[1] Федеральный закон №379-ФЗ от 21 декабря 2013 г. «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»

личие которого в подобных сделках становится обязательным с 1 июля 2016 г.

Функция независимого контролера давно распространена в европейской практике реализации сделок структурного финансирования. Аналогичный функционал реализуется на базе различных агентов сделки, в частности на базе трасти.

ФУНКЦИИ АГЕНТА ПО КОНТРОЛЮ

Основной предпосылкой для присутствия АпК в сделке является потребность в независимом контроле хода и параметров сделки, а также исполнения обязательств эмитента. Присутствие АпК снижает вероятность нарушения показателей залогового обеспечения, которое может быть вызвано несоблюдением критериев относительно первичного портфеля и кредитов, докупаемых в револьверный период.

К важным особенностям АпК можно отнести:

- независимость от оригинатора и сервисера;
- контроль над активами эмитента в револьверный период;
- частичное покрытие функций представителя владельцев облигаций до его назначения.

Как отмечается в статье Central Control Function Will Provide Oversight and Ensure Asset Eligibility in Russian ABS, опубликованной рейтинговым агентством Moody's 17 сентября 2015 г., присутствие АпК в неипотечных сделках обеспечивает контроль со стороны третьего лица и соответствие активов требованиям к кредитам, составляющим залоговое обеспечение.

К наиболее важным функциям АпК с точки зрения усиления структуры сделки стоит отнести следующие:

1. Проверка соблюдения требований к залоговому обеспечению:

- контроль размера и качества залогового обеспечения и резервного фонда;
- соблюдение требований к кредитам, составляющим залоговое обеспечение;
- соблюдение требований к новым кредитам, приобретаемым в револьверный период;
- контроль общего количества дефолтных кредитов;
- контроль приближения к критическому уровню заданных параметров сделки.

2. Контроль за распоряжением денежными средствами эмитента, который заключается в контроле соблюдения эмитентом порядка проведения расчетов с агентами и расчетов по облигациям.

3. Контроль за распоряжением автокредитами, который осуществляется путем проверки соответствия совершенных эмитентом сделок по отчуждению автокредитов, выкупаемых оригинатором в результате просрочек платежей.

4. Контроль выполнения условий триггеров, который заключается в проверке соответствия показателей сделки определенным значениям, а также выполнения условий триггеров начала амортизации и досрочного погашения.

По результатам контроля АпК информирует владельцев облигаций о приближении параметров сделки к критичным значениям, о наступлении даты начала амортизации и о других событиях, если они предусмотрены структурой сделки. АпК также предоставляет регулярные отчеты эмитенту, сервисеру, рейтинговым агентствам и другим участникам сделки.

Агент по контролю осуществляет сбор, анализ и обработку информации из разных источников и проводит независимый анализ отчетов агентов сделки и проверку кредитных досье с целью усиления контроля параметров сделки. В своей работе АпК опирается на первичную информацию из кредитных досье, реестры залогового обеспечения (то есть loan level data) и другие отчеты различных участников сделки.

Одной из наиболее значимых особенностей АпК является его независимая роль, которая проявляется следующим образом:

- Независимая проверка кредитных досье на предмет соответствия требованиям для их включения в залоговое обеспечение в револьверный период.
- Проведение расчетов заданных показателей и соотношений залогового обеспечения, например связанных с размером залогового обеспечения, дефолтами и многими другими параметрами.
- Наличие у АпК права запрашивать у других участников сделки информацию, необходимую для реализации требуемого контроля, в том числе у компаний по архивному хранению кредитных досье.

Стоит отметить, что проверку соответствия кредитов АпК осуществляет в том числе на основе первичной документации — кредитных досье, предоставляемых компанией по архивному хранению документов. Для взаимодействия АпК с такой компанией и доступа к архивам была разработана отдельная процедура.

АпК активно взаимодействует и с другими агентами сделки, прежде всего эмитентом и сервисером. В случае нарушения параметров сделки и приближения их к критическому уровню АпК направляет эмитенту и сервисеру требования заблаговременно устранить такие нарушения.

ПЕРЕХОД К ПРЕДСТАВИТЕЛЮ ВЛАДЕЛЬЦЕВ ОБЛИГАЦИЙ

Агент по контролю обладает потенциалом для перехода к роли представителя владельцев облигаций (ПВО). Текущие функции АпК в сделках — своего рода подготовительный этап для включения в выпуски представителя владельцев облигаций.

Обе роли направлены на защиту интересов владельцев облигаций. АпК осуществляет данную функцию за счет контроля параметров сделки, ПВО — за счет расширенного представления и защиты интересов владельцев облигаций. При этом, несмотря на схожесть их миссий, между агентом по контролю и представителем владельцев облигаций существует ряд заметных отличий. К более широкому функционалу ПВО, в частности, можно отнести:

- защиту прав и интересов владельцев облигаций в судебных процессах;
- прямое взаимодействие с общим собранием владельцев облигаций, включая его созыв, организацию и исполнение принятых им решений;
- работу с денежными средствами, присужденными владельцам облигаций судом по иску к эмитенту;
- исполнение других обязанностей, предусмотренных законодательством и документами сделки.

Постепенное сближение функционала и поэтапное интегрирование функций ПВО в сделке Кредит Европа Банка позволит заблаговременно отработать различные аспекты работы ПВО и его взаимодействия с участниками сделки. В результате к июлю 2016 г. представитель владельцев облигаций будет включен в процесс работы над сделкой в полном объеме и с наименьшими сложностями.

Таблица 1

Основные сходства и отличия АпК и ПВО

Агент по контролю (АпК)	Представитель владельцев облигаций (ПВО)
	Осуществление мер, направленных на защиту прав и законных интересов владельцев облигаций (участие в судебных процессах и т. д.)
Контроль: • соблюдения требований к показателям залогового обеспечения и другим параметрам сделки; • соответствия кредитов требованиям к залоговому обеспечению; • распоряжения кредитами в залоговом обеспечении; • распоряжения средствами на залоговых счетах.	Контроль за исполнением эмитентом обязательств по облигациям (выявление обстоятельств, которые могут повлечь за собой нарушение прав и законных интересов владельцев облигаций, и т. д.)
Информирование владельцев облигаций о наступлении даты начала амортизации, если эта информация не будет раскрыта эмитентом	Обеспечение права владельцев облигаций на получение информации (информирование владельцев облигаций по различным вопросам)
	Взаимодействие с общим собранием владельцев облигаций (созыв, исполнение принятых решений и т. д.)
	Перечисление денежных средств владельцам облигаций
	Иные обязанности, предусмотренные законодательством и документами сделки

Как уже говорилось, АпК и ПВО имеют много схожих функций, например контроль за исполнением эмитентом обязательств по облигациям. АпК отслеживает правильность и своевременность денежных расчетов и выявляет нарушения эмитента в рамках мониторинга общего хода сделки. В функционале ПВО такой контроль включен в более широкое определение обязанности по выявлению обстоятельств, которые могут повлечь за собой нарушение прав и законных интересов владельцев облигаций. Другим примером сходства может служить обязанность обоих агентов информировать владельцев облигаций по широкому кругу вопросов, событий и параметров сделки.

С января 2016 г. АпК начинает постепенно расширять свои функции, окончательный переход в ПВО состоится в июле 2016 г., когда требование о назначении представителя владельцев облигаций вступит в законную силу.

Так, например, в процессе перехода от АпК к ПВО расширяются функции контроля сделки и уведомления владельцев облигаций: к мониторингу отдельных параметров залогового обеспечения добавляется более комплексное отслеживание общего хода сделки. На данный момент АпК должен уведомлять владельцев облигаций о наступлении даты начала амортизации, если такая информация не раскрыта эмитентом. В будущем перечень информации, которую необходимо довести до сведения облигационеров, будет постепенно расширяться с тем, чтобы к июлю 2016 г. соответствовать требованиям законодательства.

В рамках мониторинга и информирования на первом этапе функции АпК дополняются контролем исполнения эмитентом обязательств по облигациям и информированием агентов сделки обо всех событиях, предусмотренных законодательством о рынке ценных бумаг. К июлю 2016 г. АпК добавляет к своему функционалу выявление более широкого круга обстоятельств, ведущих к нарушению прав и интересов владельцев облигаций. Кроме того, расширится круг задач АпК, связанных с раскрытием информации.

Развивается также взаимодействие с участниками сделки. В частности, у агента появляются новые функции по взаимодействию с владельцами облигаций: созыв общего собрания владельцев облигаций, исполнение его решений, предоставление рекомендаций и другие. Появится право осуществлять замену ПВО, а впоследствии и других участников сделки, а также присутствовать на общих собраниях участников эмитента.

На заключительном этапе трансформации АпК в ПВО у агента по контролю появляется право предоставлять согласие от имени владельцев облигаций на внесение эмитентом изменений в решение о выпуске облигаций и в проспект облигаций, затем осуществлять полномочия залогодержателя, бенефициара или кредитора по поручению владельцев облигаций.

Вместе с увеличением функционала расширяется и зона ответственности агента в соответствии с законодательством, что ведет также к повышению общей эффективности участия АпК в сделке.

Такая постепенная трансформация функционала и зоны ответственности позволяет заблаговременно внедрить роль представителя владельцев облигаций в полном объеме с наименьшими сложностями для сделки.

ЗНАЧЕНИЕ РОЛИ ПВО В СДЕЛКАХ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

С июля 2016 г. вступает в силу положение закона о рынке ценных бумаг[1] о назначении ПВО для сделок секьюритизации. Представитель владельцев облигаций должен появиться как в рамках существующих выпусков ценных бумаг, так и в готовящихся сделках.

Это законодательное нововведение – важный шаг, который позволит привести российские сделки в соответствие с международной практикой и усилить структуры сделок за счет появления независимого контроля и механизма более эффективной защиты прав и интересов владельцев облигаций.

О сущности роли ПВО в последнее время было много сказано, поэтому в нашей статье мы хотели бы лишь кратко перечис-

[1] П. 2 ст. 29.1 Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»

лить основной функционал, права и обязанности ПВО.

Основными функциями ПВО являются:

• защита прав и интересов представителей владельцев облигаций и выявление обстоятельств, которые могут повлечь за собой их нарушение;

• контроль исполнения эмитентом обязательств по облигациям;

• заявление требования от имени владельцев облигаций в деле о банкротстве эмитента облигаций и/или лица, предоставившего обеспечение по таким облигациям, а также осуществление процессуальных действий от имени владельцев облигаций;

• информирование владельцев облигаций о соответствующих событиях в порядке, предусмотренном в нормативных актах Банка России.

При этом ПВО вправе:

• требовать от эмитента, его аудитора, оценщика, лица, предоставившего обеспечение по облигациям эмитента, его аудитора предоставления информации, необходимой для осуществления функций представителя владельцев облигаций;

• давать согласие от имени владельцев облигаций на внесение эмитентом изменений в решение о выпуске (дополнительном выпуске) облигаций и в проспект облигаций;

• осуществлять полномочия залогодержателя, бенефициара или кредитора по поручительству в случае выпуска облигаций с обеспечением;

• получать присужденные владельцам облигаций судом по иску к эмитенту либо лицу, предоставившему обеспечение по облигациям эмитента, денежные средства или иное имущество.

Роль представителя владельцев облигаций повторяет концепцию трасти, хорошо знакомую и широко применяемую во всем мире. В европейских сделках секьюритизации трасти является законным представителем владельцев облигаций и других кредиторов эмитента и защищает их интересы, реализует законные права и обязанности в случае наступления особых событий.

Основными преимуществами трасти являются координация действий владельцев облигаций и урегулирование возможных конфликтов между владельцами облигаций и эмитентом.

У трасти есть набор типичных действий в режиме нормального хода сделки и при возникновении особых событий.

В режиме нормального хода сделки роль трасти является достаточно пассивной. Он осуществляет мониторинг показателей залогового обеспечения, исполнения обязательств эмитента или его обеспечителя, а также контроль исполнения обязательств другими агентами сделки.

Когда нормальный ход сделки прерывают особые события, трасти предпринимает действия для защиты прав владельцев облигаций, например вносит изменения в документацию сделки, в случае необходимости заменяет агентов сделки и совершает другие действия вплоть до обращения с требованиями в арбитражный суд и любых других процессуальных действий. Особыми событиями могут быть несостоятельность эмитента, нарушение им своих обязательств, нарушение гарантий в отношении эмитента в пользу облигационеров.

При этом ключевой функцией трасти при нормальном и нестандартном ходе сделки остается защита прав и интересов облигационеров.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Хотелось бы еще раз подчеркнуть важность роли агента по контролю для усиления структуры сделок по секьюритизации. Наличие АпК позволяет реализовать механизм независимого контроля параметров залогового обеспечения и общего хода сделки, а также заблаговременно оповещать о наступлении триггерных событий и приближении важных показателей к критическому уровню. Это позволяет снижать инвестиционные риски и в определенной степени защищать интересы владельцев облигаций еще до появления в сделках их законного представителя.