Надежда ЛЕБЕДЕВА,
старший юрист,
Trewetch Group

Маргарита АБРАМКИНА,
юрист, Trewetch Group

Дмитрий МОЛГОВСКИЙ,
юрист,
Trewetch Group

Трансформация и досрочное завершение сделок секьюритизации: практические аспекты

В 2016 году рынок секьюритизации столкнулся с новыми реалиями банковского правового регулирования. Это затронуло готовящиеся сделки секьюритизации и обращающиеся выпуски облигаций с ипотечным покрытием. Получили распространение однотраншевые сделки, в рамках которых ипотечный агент размещает только один выпуск облигаций с ипотечным покрытием (ИЦБ), а оригинатор принимает на себя риск путем предоставления субординированного кредита. Появились и многотраншевые сделки с мезонином (не менее трех выпусков ИЦБ, обеспеченных одним ипотечным покрытием). В результате произошедших законодательных изменений отдельные оригинаторы приостановили подготовку сделок секьюритизации. Другие начали искать варианты трансформации существующих сделок, в том числе через изменение количества траншей по существующим сделкам. Третьи предпочли досрочно погасить облигации, выпущенные на базе ипотечного агента.

В рамках данной статьи мы поделились практическим опытом управляющей и бухгалтерской организаций по трансформации и досрочному завершению сделок секьюритизации для эмитентов.

ВНЕСЕНИЕ ИЗМЕНЕНИЙ В РЕШЕНИЯ О ВЫПУСКЕ ИЦБ

Первое, с чем сталкивается эмитент, сделка которого подлежит трансформации или закрытию, — это внесение изменений в решения о выпуске ИЦБ (Изменения). Этот процесс требует совершить некоторые подготовительные действия (см. Таблицу 1).

Только подготовительная стадия занимает минимум два-три месяца. Она требует слаженной работы всех участников процесса и отсутствия каких-либо проволочек

Таблица 1. График внесения изменений в решения о выпуске ИЦБ

Сроки	Действия	Исполнитель	Особенности
Дата A	Созыв общего собрания акционеров/участников (ОСА/ОСУ)	Решение управляющей организации (УК) эмитента	
10–30 дней	Подготовка и согласование изменений в решение о выпуске ценных бумаг (Изменения)	УК/эмитент/ оригинатор/ поручитель/ депозитарий/биржа	Проект Изменений необходимо согласовать с его подписантами, то есть поручителем (если применимо) и специализированным депозитарием, а также с депозитарием по облигациям, биржей и крупными инвесторами в облигации эмитента.
Дата B	Проведение ОСА/ОСУ	Эмитент/регистратор	
Дата B + 3 раб. дня	**Составление протокола ОСА/ОСУ**	Регистратор/эмитент	
Дата C	Созыв общего собрания владельцев облигаций (ОСВО) по вопросу о согласии ОСВО на внесение Изменений	Решение УК эмитента	Эмитент заключает договор на проведение ОСВО, направляет материалы для ОСВО, готовит и направляет бюллетени для голосования на ОСВО, контролирует направление информации о лицах, не обладающих правом голоса на ОСВО, и так далее, то есть взаимодействует с депозитарием, осуществляющим централизованное хранение ИЦБ, и/или держателем реестра владельцев именных ИЦБ
Дата D	Проведение ОСВО по каждому выпуску ИЦБ	Депозитарий/ регистратор/эмитент	
Дата E (Дата D + 1 раб. день)	Оформление протокола ОСВО и протокола об итогах голосования	Депозитарий/ регистратор/эмитент	
Не позднее семи раб. дней с даты E	Оформление отчета об итогах голосования	Депозитарий/ регистратор/эмитент	Депозитарий/регистратор доводят информацию об итогах голосования до сведения владельцев именных облигаций или облигаций с обязательным централизованным хранением
Дата F	Подача Изменений на регистрацию	УК/БО/ Специализированный депозитарий/ поручитель	После проведения ОСВО эмитент инициирует: • оформление и подписание изменений у специализированного депозитария, поручителя; • оплату госпошлины за регистрацию изменений и подачу на регистрацию Изменений с сопроводительными документами, в том числе протоколом ОСА/ОСУ и протоколом ОСВО. Реестр ипотечного покрытия к Изменениям не прикладывается.
Дата G (Дата F + 20 дней)	**Регистрация Изменений**	Банк России	

или замечаний со стороны Банка России в процессе регистрации Изменений. Этап согласований в ЦБ может увеличить сроки на 20 дней или больше, если замечания регулятора потребуют повторного проведения ОСВО для получения согласия владельцев ИЦБ на внесение Изменений.

Представляется, что проведение ОСА/ОСУ при осуществлении сделок секьюритизации является излишним, поскольку носит исключительно технический характер в силу специфической (формальной) роли участников/акционеров ипотечного агента. В связи с этим не лишним было бы предусмотреть в законодательстве исключение для ипотечных агентов в части необходимого предварительного (до созыва ОСВО) одобрения Изменений на ОСА/ОСУ. Это позволит сократить сроки и сэкономить средства инвесторов. Оригинаторам также рекомендуется концентрировать акции ипотечного агента у одного акционера с тем, чтобы не проводить ОСА в ходе подготовительных мероприятий при завершении/трансформации сделок и при ликвидации эмитента. Это даст возможность дополнительно оптимизировать сроки и стоимость указанных мероприятий. Здесь важно учитывать, что в отдельных случаях необходимо получить согласие ФАС и поручителя по сделке на изменение состава или количества акционеров эмитента, что не снижает положительного эффекта от концентрации обыкновенных акций ипотечного агента на одном акционере на подготовительной стадии трансформации сделки секьюритизации.

Сроки реализации прописанного в Изменениях механизма трансформации/завершения сделок зависят, в конечном итоге, от выбранного пути трансформации/завершения сделок и составляют минимум две недели, если речь идет, например, о приобретении эмитентом выпущенных им

облигаций и их последующем погашении на балансе эмитента.

Отдельно необходимо обратить внимание на следующее: в тех случаях, когда все ИЦБ принадлежат поручителю по данным облигациям (что достаточно часто встречается на практике), у эмитента нет возможности получить согласие владельцев облигаций на внесение Изменений. До недавнего времени в Стандартах эмиссии[1] отсутствовало указание на порядок действий эмитента в такой ситуации.

На практике в таком случае эмитент, руководствуясь в том числе адресным разъяснением, полученным управляющей организацией, подавал на регистрацию Изменения с сопроводительным письмом, в котором объяснялась ситуация объективной невозможности получить согласие владельцев ИЦБ с приложением документов, подтверждающих, что на дату определения лиц, имеющих право голоса на ОСВО, все облигации принадлежали лицу, не имеющему права голоса в силу ограничений, установленных частью 3 статьи 29.8 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (ФЗ о РЦБ).

С 6 декабря 2016 года Стандарты эмиссии прямо регламентируют порядок действий эмитента в такой ситуации: «Если требуется представление документа (в том числе копии протокола (выписки из протокола) ОСВО), подтверждающего получение в установленном порядке согласия владельцев облигаций, и указанное согласие владельцев облигаций не может быть получено в связи с тем, что ни один владелец облигаций не обладает правом голоса по соответствующему вопросу, вместо указанного документа должна представляться справка, содержащая соответствующие объяснения».

Также возможны ситуации, когда с учетом ограничения, описанного выше, право голоса по ИЦБ принадлежит только миноритарным владельцам, например физическим лицам, владеющим незначительным количеством облигаций. За год достаточно активного применения института ОСВО физические лица не голосовали ни разу. Данное обстоятельство приводило к тому, что согласие владельцев облигаций (например, владельца единственной голосующей облигации) не было получено на ОСВО, в связи с чем эмитент не мог подать на регистрацию Изменения и, соответственно, реализовать дальнейшие мероприятия по трансформации/завершению сделки, или, например, не мог назначить представителя владельцев облигаций.

В таких случаях эмитенты вынуждены повторно проводить ОСВО и искать выходы из данной ситуации (например, владельцы облигаций, не обладающие правом голоса, вынуждены продавать часть облигаций, достаточную для принятия требуемого решения, третьим лицам).

Важно, чтобы перед проведением ОСВО оригинатор провел предварительную работу с инвесторами и оценил круг владельцев облигаций, имеющих право голоса, а также отношение инвесторов к предполагаемым Изменениям. На практике возникали ситуации, когда владельцы облигаций не принимали участия в ОСВО, поскольку не были осведомлены о готовящихся Изменениях и их сути, несмотря на то что эмитент выполнил все требования по раскрытию информации, а депозитарий вовремя направил материалы к ОСВО, в том числе текст Изменений. Чтобы получить перечень владельцев облигаций, эмитенту необходимо запросить его у депозитария заблаговременно, учитывая сроки его составления (15 рабочих дней).

Подобного рода обстоятельства снижают ценность института ОСВО. Были случаи, когда ОСВО по одному и тому же вопросу повестки дня проводилось два-три раза. Это значительно увеличивает расходы эмитента на организацию общего собрания владельцев облигаций.

ТРАНСФОРМАЦИЯ СДЕЛОК СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ: ВЫКУП ОБЛИГАЦИЙ ЭМИТЕНТОМ

В числе вариантов трансформации сделок секьюритизации следует особо отметить приобретение эмитентом выпущенных им облигаций с ипотечным покрытием младшего транша, которое не запрещено Федеральным законом от 11.11.2003 г.

[1] «Положение 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» (утв. Банком России 11.08.2014 № 428-П).

№ 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» (ФЗ об ИЦБ) и ФЗ о РЦБ и допускается Стандартами эмиссии применительно к выпускам ИЦБ, что следует из формы решения о выпуске ипотечных ценных бумаг.

В этом случае эмитент привлекает субординированный кредит на выкуп ИЦБ, как правило, младшей очереди и на основании решения о выпуске ИЦБ или Изменений, предусматривающих право эмитента приобрести выпущенные им облигации по соглашению с их владельцами, выкупает бумаги. Эмитент публично раскрывает условия выкупа облигаций за семь рабочих дней. Купля-продажа осуществляется в простой письменной форме в день предоставления эмитенту соответствующих кредитных средств, расчеты по сделке и перевод ИЦБ на счет депо эмитента проходят в тот же день. Кредит предоставляется эмитенту банком-оригинатором на условиях, сопоставимых с условиями облигационного займа младшего транша в части срока и субординированности по отношению к старшему траншу облигаций и иным приоритетным расходам эмитента по водопаду, который предусмотрен эмиссионной документацией. Полное досрочное погашение такого кредита возможно только после того, как будут полностью погашены облигации старшей очереди. Частичное погашение такого субординированного кредита до погашения облигаций старшего класса в интересах их инвесторов рекомендуется только за счет амортизации резерва специального назначения, который обычно предусмотрен решением о выпуске ИЦБ.

Облигации, приобретенные эмитентом по соглашению с владельцами, могут быть вновь выпущены в обращение. В период, когда выкупленными бумагами владеет сам эмитент, купонный доход по ним не начисляется и не выплачивается, поскольку облигации, приобретенные эмитентом, не предоставляют прав по таким бумагам (п. 6 ст. 17.2 ФЗ о РЦБ). Эмитент также вправе досрочно погасить выкупленные облигации. При этом сроки, предусмотренные Стандартами эмиссии в части предварительного уведомления об условиях досрочного погашения (за 14 дней), не применяются, что прямо указано в Стандартах эмиссии. Данное изъятие позволяет ипотечному агенту досрочно погасить облигации младшего транша до погашения облигаций старшего транша, буквально на следующий день после того, как эмитент выкупил бумаги. Никакие выплаты при погашении облигаций, выкупленных эмитентом, не производятся (совпадение должника и кредитора в одном лице).

Интересы инвесторов облигаций старшей очереди при этом не нарушаются, поскольку размер ипотечного покрытия не изменяется, приоритетные новые обязательства у эмитента не появляются.

ДОСРОЧНОЕ ПОГАШЕНИЕ ИЦБ

В ситуации, когда выпущенные ипотечным агентом облигации старшего класса амортизированы настолько, что нагрузка по содержанию инфраструктуры эмитента несопоставима с ожидаемым доходом по бумагам младшего транша, оригинаторы предпочитают досрочно погасить ИЦБ всех классов. В таком случае, если решение о выпуске этого не позволяет, в него вносятся соответствующие изменения в части установления более ранней даты, по истечении которой эмитент вправе досрочно погасить облигации.

Возможны разные варианты того, как оригинатор финансирует эмитента для досрочного погашения ИЦБ:

1) **предоставление кредита** на погашение облигаций, который выплачивается за счет продажи закладных, составляющих ипотечное покрытие, после погашения облигаций старшего транша или после расформирования реестра ипотечного покрытия;

2) **предоставление банком-оригинатором аванса на основании договора купли-продажи закладных (ДКПЗ),** составляющих ипотечное покрытие по облигациям, право собственности на которые переходит к оригинатору после погашения облигаций старшего класса;

3) **сочетание способов финансирования:** например, погашение старшего класса финансируется за счет кредитных средств, а после погашения облигаций старшего класса закладные исключаются из ипотечного покрытия и отчуждаются. В таком случае оплата закладных и приобретение их в собственность банка-оригинатора осуществляется в один день.

Условия отдельных выпусков облигаций или устав эмитента могут предусматривать запрет для ипотечного агента на привлечение кредитных средств после размещения облигаций. В ряде случаев допускается при-

влечение кредитных средств в определенном объеме или только в ситуации, когда у эмитента недостаточно денежных средств для исполнения обязательств по ИЦБ. Такое ограничение может быть предусмотрено по инициативе поручителя по облигациям или рейтингового агентства. Запрет необходимо отменить соответствующими изменениями в решение о выпуске или в устав. В качестве альтернативы можно выбрать вариант финансирования досрочного погашения облигаций через аванс по ДКПЗ.

Однако при использовании аванса по ДКПЗ от банка-оригинатора следует учитывать, что Закон об ИЦБ не позволяет производить замену качественных закладных, составляющих ипотечное покрытие. При этом закон позволяет расширить перечень допускаемых оснований замены имущества, составляющего ипотечное покрытие.

Таким образом, если решение о выпуске изначально не предусматривало такого основания замены закладных, нужно регистрировать Изменения, предусматривающие заключение ДКПЗ и получение по нему аванса с отчуждением закладных после погашения ИЦБ старшего транша. В решении о выпуске должно быть предусмотрено, что требования к достаточности размера ипотечного покрытия, установленные Законом об ИЦБ, не применяются к облигациям младшей очереди.

В рассматриваемом случае покупная цена всех отчуждаемых банку закладных по усмотрению банка-оригинатора может как соответствовать совокупному объему задолженности по выкупаемым у эмитента закладным на дату передачи, так и превышать ее с целью покрытия расходов эмитента до момента его ликвидации.

Как правило, при использовании такого варианта финансирования банк направляет сначала авансовый платеж по ДКПЗ в размере, достаточном для погашения облигаций старших классов, по которым установлен фиксированный процент. Обязательное требование при осуществлении платежей по ДКПЗ до расформирования реестра ипотечного покрытия — направление денежных средств на счет ипотечного покрытия и включение данных средств в ипотечное покрытие.

Важно отметить, что право на закладные переходит от эмитента к банку не ранее, чем эмитент получит от депозитария (держателя реестра по именным облигациям) отчеты о погашении облигаций (старшего класса или всех классов) и направит данные документы в специализированный депозитарий с тем, чтобы у него было основание для исключения всех закладных из ипотечного покрытия (по факту погашения облигаций старшего класса) или расформирования ипотечного покрытия (по факту погашения всех облигаций, обеспеченных данным ипотечным покрытием). Покупную цену закладных стороны также определяют в эту дату. Окончательный расчет рекомендуется проводить в тот же день.

Описанный вариант оригинаторы рассматривают как приоритетный в том случае, если нужно избежать предоставления кредита ипотечному агенту. Это особенно актуально в ситуации, когда эмитент не может привлекать кредит из-за ограничений в уставе или решении о выпуске облигаций.

Если оригинаторы идут по пути **предоставления кредитных средств эмитенту**, рекомендуется аккумулировать деньги в банке-оригинаторе. Требования по обязательному включению данных средств в ипотечное покрытие (в отличие от авансового платежа по закладным, выкупаемым банком у эмитента) не установлены. Процентная ставка по такому кредиту, как правило, плавающая и определяется по формуле, позволяющей выводить excess spread после погашения всех облигаций оригинатору до ликвидации эмитента. Кредит погашается: 1) за счет средств, полученных эмитентом при отчуждении закладных после погашения облигаций; 2) за счет поступлений по закладным до момента их отчуждения эмитентом; 3) за счет процентов, начисляемых банком на остаток денежных средств на счетах эмитента; 4) за счет возврата аванса за хранение сертификата облигаций депозитарием по облигациям, который осуществляется после погашения бумаг. Как правило, эмитент отчуждает закладные обратно оригинатору, соответственно, возможен зачет встречных требований.

Как было отмечено выше, для досрочного погашения ИЦБ можно использовать сразу несколько вариантов финансирования. Например, оригинатор может предоставить кредит на погашение только старшего транша, а после его погашения профинансировать погашение облигаций младшего транша по ДКПЗ. В таком случае платеж по ДКПЗ не является авансовым, что также служит преимуществом для оригинатора.

Таблица 2. План-график ликвидации ипотечного агента (ИА)

Наименование процедуры	Срок
Направление всем контрагентам ИА уведомления о прекращении договоров	**В сроки, установленные договорами, но не позднее Даты А**
Принятие решения ОСА/ОСУ о добровольной ликвидации, а также о назначении и утверждении состава ликвидационной комиссии	**Дата А**
Уведомление ИФНС о принятии решения о ликвидации ИА (Форма № Р15001)	**Дата В**
Публикация в Вестнике сообщения о ликвидации ИА, порядке и сроках для предъявления требований его кредиторами	**Дата С**
Составление промежуточного ликвидационного баланса и его утверждение на ОСА/ОСУ	**Дата С + 2 месяца (Дата D)**
Уведомление ИФНС о составлении промежуточного ликвидационного баланса (Форма № Р15001)	**Дата D + 3 рабочих дня (Дата Е)**
Получение листа записи ЕГРЮЛ по форме № Р50007	**Дата Е + 5 рабочих дней (Дата F)**
Составление ликвидационного баланса и его утверждение на ОСА/ОСУ. Распределение имущества ИА между его акционерами/участниками	**Дата G (не ранее Даты F)**
Подача документов в налоговый орган для государственной регистрации ликвидации общества	**Дата G + 3 рабочих дня (Дата Н)**
Получение листа записи ЕГРЮЛ по форме № Р50007	**Дата Н + 5 рабочих дней**

ЛИКВИДАЦИЯ ИПОТЕЧНОГО АГЕНТА

После погашения облигаций и отчуждения закладных эмитент выходит на процедуру ликвидации, которая занимает минимум три месяца с учетом законодательно установленных сроков.

Независимо от выбранного варианта фондирования ипотечного агента для полного досрочного погашения облигаций, важно, чтобы **управляющая и бухгалтерская организации своевременно сформировали финальный реестр счетов (расходов) ипотечного агента,** которые он должен оплатить до момента ликвидации, с тем чтобы корректно был посчитан купон по младшему траншу облигаций. При этом у эмитента должно остаться достаточное количество денежных средств для оплаты обязательных услуг третьим лицам (например, комиссии банкам за расчетно-кассовое обслуживание, держателю реестра акций, нотариусу, за публикацию сообщения о ликвидации эмитента в Вестнике и т.п.) вплоть до момента ликвидации, поскольку в связи с отчуждением закладных у ипотечного агента будут отсутствовать денежные поступления.

Примерный план мероприятий по ликвидации ипотечного агента приведен в Таблице 2.

Процесс ликвидации ипотечного агента ничем не отличается от процедуры ликвидации обычного ООО или АО. Ликвидаторами ипотечного агента выступают сотрудники управляющей организации, при этом официально полномочия управляющей организации прекращаются в день принятия ОСА/ОСУ решения о ликвидации ипотечного агента. На практике возможны случаи, когда ликвидация эмитента занимает до шести месяцев, если налоговые органы инициируют проверку ипотечного агента. Документы ликвидированного эмитента передаются в архив специализированной организации либо в депозитарий банка. Это, кстати, может являться основанием для перечисления оригинатору «лишних» средств эмитента, оставшихся по итогам его ликвидации, когда оригинатор не является владельцем привилегированных акций ипотечного агента[1].

В статье затронуты лишь некоторые вопросы, с которыми сталкиваются управляющая и бухгалтерская организации при завершении сделок секьюритизации. Так или иначе, завершение каждой конкретной сделки секьюритизации или ее трансформация — это уникальный проект. Его успешная реализация требует оперативной вовлеченности в процесс управляющей и бухгалтерской организаций эмитента и оригинатора, а также остальных участников: расчетного агента, депозитария, специализированного депозитария и поручителя, если облигации с ипотечным покрытием дополнительно обеспечены поручительством.

[1] Оригинатор как владелец привилегированных акций получает их ликвидационную стоимость по итогам ликвидации ипотечного агента.