



Комитет Госдумы по кредитным организациям и
финансовым рынкам,
Ассоциация «Россия» и Wolters Kluwer

Бизнес-завтрак, посвященный обсуждению
правовых проблем секьюритизации в России

Секьюритизация и некоторые ее правовые аспекты в России



С.В. Аврамов
*Генеральный консультант по правовым вопросам
Группы BNP Paribas в России,
Начальник юридического отдела
«БНП ПАРИБА» ЗАО*

Corporate
and Investment
Banking

*Гостиница «Националь»
Москва, 15 июня 2007 г.*



Понятие секьюритизации



Секьюритизация – специальная финансовая техника для инвестиций в активы компании без приобретения данной компании или ее акций/долей.

Однако для эффективного внедрения секьюритизации требуется комплексное совершенствование правовых институтов.



Срез нынешнего состояния в России



Увеличивающийся разрыв между инновативным и динамично растущим рынком и традиционным законодательством

- 11 сделок секьюритизации суммарным объемом более чем 3,5 млрд. долларов США только за 2006 г.
- прогнозы удвоения объемов в 2007 г.
- законодательство
 - не отражает многих реалий рынка
 - некоторые традиционные институты контрапродуктивны для целей участников рынка секьюритизации и финансового рынка в целом

Результат: вывод многих сделок в другие юрисдикции



Основные модели секьюритизации



1. Классическая (традиционная)

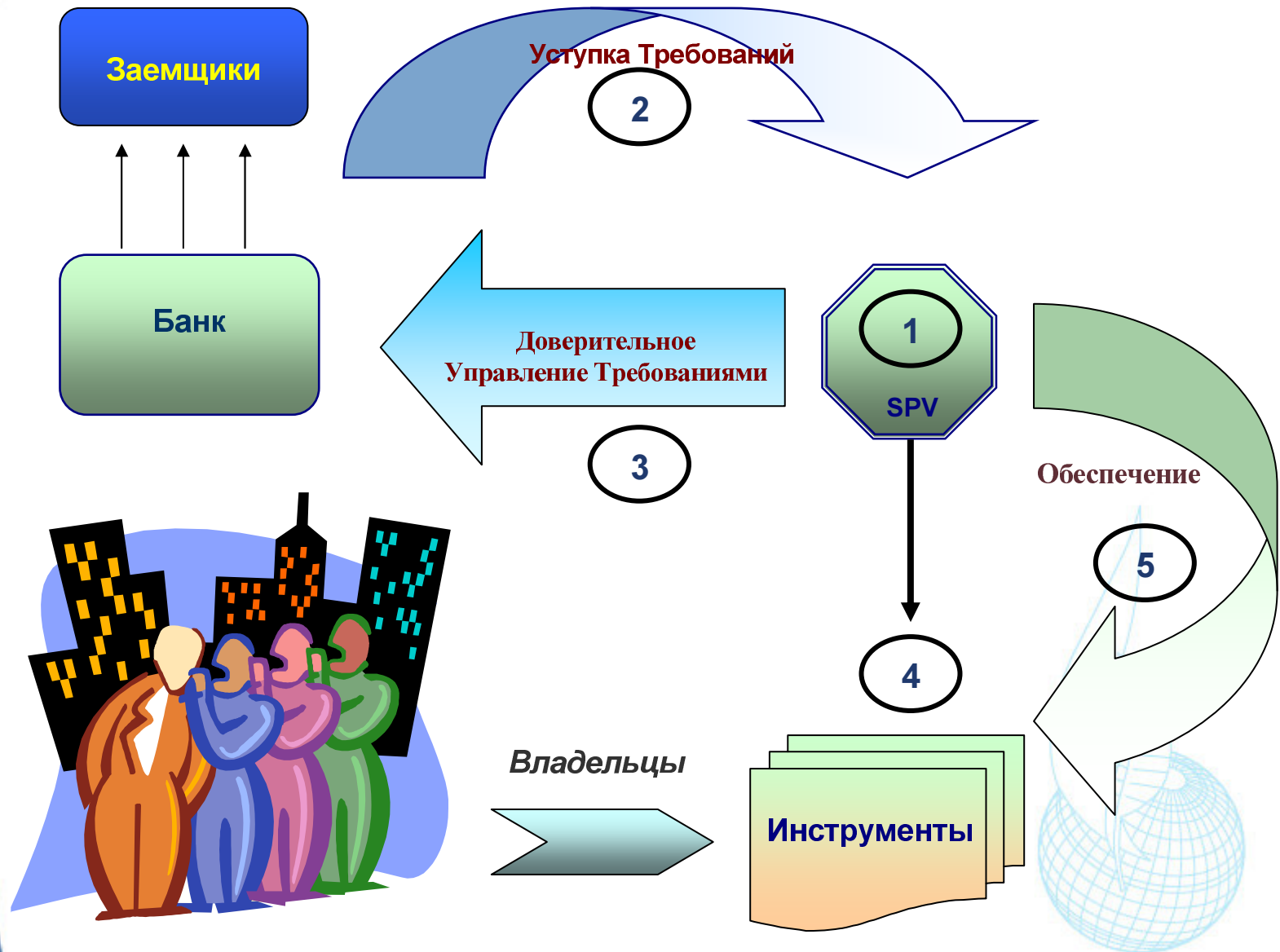
- Наиболее существенный признак – передача **активов** (прав требований). Эмитент – не оригинатор, а, как правило, SPV
- Основные причины:
 - перенос кредитного риска
 - повышение рейтинга
 - избежание банковских нормативов

2. Синтетическая

- Передача риска (связанного с первичным или базовым активом)
- Эмитент – сам банк-оригинатор
- Портфель требований не передается SPV, а остается у оригинатора



Классическая секьюритизация



Этапы секьюритизации (определяются моделью)

1. При классической секьюритизации:

- формирование банком пула однородных требований по кредитам;
- учреждение/ работа через SPV;
- уступка банком в пользу SPV требований по кредитам (требования снимаются с баланса);
- SPV передает пул банку в доверительное управление;
- назначение доверенного лица;
- SPV выпускает инструменты секьюритизации (ABS) – м.б. несколько траншей разного «качества»;
- предоставление инвесторам обеспечения по ценным бумагам.



Секьюритизация с точки зрения российского законодательства

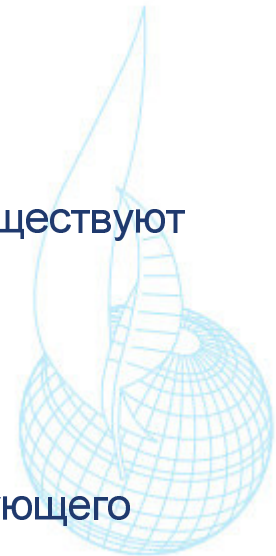


Комплекс юридических вопросов, относящихся к различным отраслям права:

- корпоративного,
- банковского,
- права по рынку ценных бумаг,
- антимонопольного,
- процессуального,
- налогового права,
- валютного законодательства.

Современная ситуация:

- нет комплексного законодательства для секьюритизации
- для некоторых «конструктивных элементов» существуют приемлемые нормы
- для ряда «компонентов» - возможности конструирования договорной базы
- однако до той степени, до которой договоры не противоречат **императивным нормам** действующего законодательства



1. Спецюрлицо (SPV)



■ Вопросы корпоративного права

Общая задача: достижение юридической самостоятельности, экономической независимости SPV и эффекта «внебалансового» финансирования

Проблемы:

- руководство деятельностью SPV и контроль – как добиться, чтобы деятельность SPV определялась не участниками/акционерами, а кредиторами?
- вопросы корпоративного управления
- ликвидация

■ Режим налогообложения

■ Требования антимонопольного законодательства



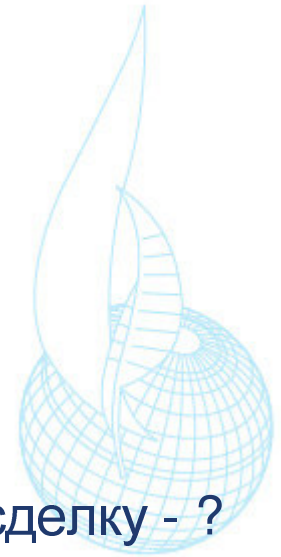
2. Передача пулов активов (1)



В зарубежной практике: *True sale* («действительная передача») – вызов для российской цивилистики

В России: выбор способа (гражданско-правовой квалификации) передачи:

- уступка (передаются права)
 - купля-продажа (передаются вещи)
 - факторинг (передаются права)
 - ИНЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ - ?
-
- уступка будущих прав - ?
 - количество договоров, опосредующих одну сделку - ?

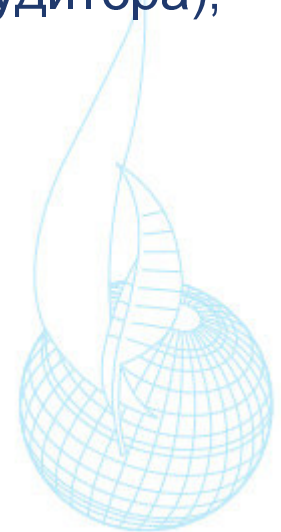


2. Передача пулов активов (2)



Проблема банковской тайны:

- Банк-оригинатор **не вправе** раскрывать SPV имена/наименования и информацию о должниках, составляющую банковскую тайну.
- В мировой практике (в частности, в Германии) банк назначает доверенное лицо (как правило, аудитора), которое:
 - получает список должников,
 - способствует установлению рейтинга бумаг,
 - но не раскрывает SPV список должников.



3. Управление требованиями



В зарубежной практике: *Loan Servicing Agreement*

В России: выбор типа договора (гражданско-правовой квалификации сделки)

- договор доверительного управления имуществом
- агентский договор
- смешанный договор
- иные виды / атипичные сделки - ?



4. Инструменты (1)

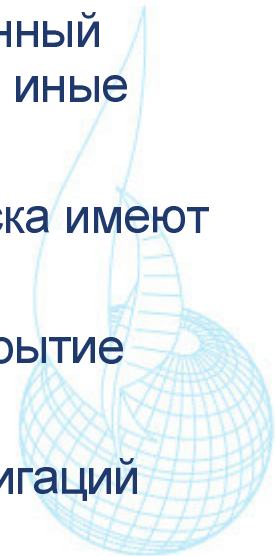


В зарубежной практике: *ABS*:

- долговые инструменты с фиксированным доходом
- в одном выпуске бумаги разного качества / разных траншей

В России: выбор ценных бумаг ограничен

- облигации (ст. 816 ГК РФ + законодательство о рынке ценных бумаг)
 - номинальная стоимость или иной имущественный эквивалент + право на получение процентов / иные имущественные права
 - эмиссионная бумага: облигации одного выпуска имеют **равный объем** закрепленных в них прав
 - как правило, предполагается проспект + раскрытие информации
 - не предусмотрены собрания владельцев облигаций

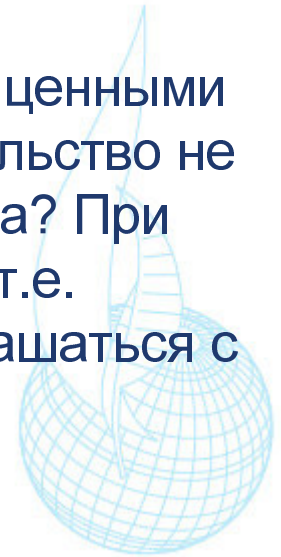


4. Инструменты (2)



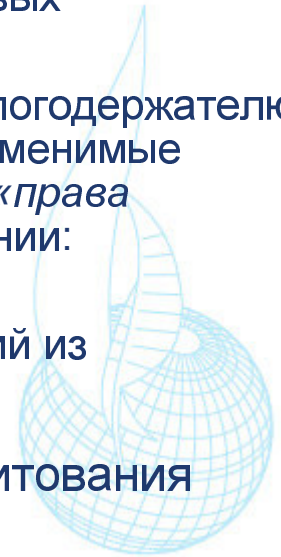
Открытые вопросы

- Секьюритизация возобновляемой дебиторской задолженности.
- Секьюритизация арендных отношений и получение арендной платы.
- Если кредит погашается раньше, что будет с ценными бумагами? Можно ли предусмотреть обязательство не погашать кредит раньше определенного срока? При этом следует иметь в виду, что третье лицо (т.е. инвестор) не может соглашаться или не соглашаться с прекращением или расторжением договора.



5. Обеспечение – желательные изменения законодательства (1)

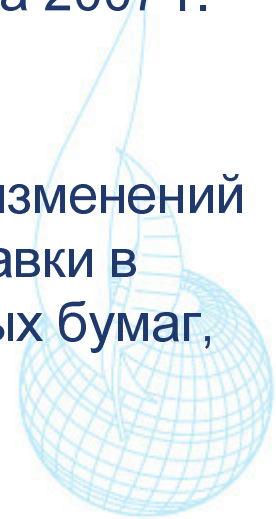
- **Цель:** поправки в законодательство должны предоставить участникам рынка более комфортное обеспечение
- **по существу:** требуются «точечные» изменения. Для **залога**, в частности:
 - введение «номинальных счетов» (escrow accounts);
 - закрепление возможности залога денежных средств на банковском счете;
 - упрощение порядка обращения взыскания на заложенное (движимое) имущество, и его реализации в.т.ч. помимо публичных торгов;
 - особенности залога ценных бумаг и иных финансовых инструментов;
 - введение института обеспечительной передачи залогодержателю предмета залога (включая денежные средства и заменимые вещи), подобное институту фидуциарного залога / «права присвоения» в других юрисдикциях (напр., в Германии: Sicherungsubereignung);
 - введение ликвидационного неттинга для требований из обеспечения
- обеспечение в сделках **потребительского** кредитования



5. Обеспечение – желательные изменения законодательства (2)



- **по форме**: в мае 2007 г. для обсуждения участников рынка была предложена Концепция **Закона «О залоге движимого имущества и имущественных прав»**
- Планы в ближайшем будущем разработать соответствующий законопроект
- Намерения принять его в 1-ом чтении до конца 2007 г.
- **комплексность**: наверное, потребуется ряд изменений в ГК, ГПК + «пакетные» коррелирующие поправки в законодательство о банкротстве, рынке ценных бумаг, об исполнительном производстве и проч.



Правовые проблемы, связанные с банкротством

В России: отсутствует

- понятие и механизм обслуживания требований оригинатором отчужденных в пользу SPV требований по договорам кредита и займа;
- порядок передачи таких требований в случае несостоятельности оригинатора;
- долгий срок исковой давности для признания недействительными сделок, заключаемых при секьюритизации активов
- велик перечень оснований для признания сделок, заключаемых при секьюритизации активов, недействительными по заявлению руководителя временной администрации/иску конкурсного управляющего или конкурсных кредиторов
- ликвидационный неттинг



Уровни законодательного регулирования

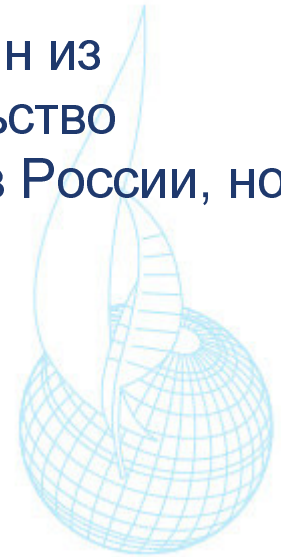


- **Законы**
- **Подзаконные акты (в т.ч. нормативные акты ЦБ РФ)**





- Унификация и интернационализация российского рынка секьюритизации
- Совершенствование законодательства
- Сплачивание «сообщества любителей секьюритизации», его институализация (один из возможных вариантов: через представительство **Европейского Форума Секьюритизации в России**, но возможны и внутренние инициативы)



Для дополнительной информации свяжитесь с нами:



С.В. Аврамов

Генеральный консультант по правовым вопросам

Группы BNP Paribas в России,

Начальник юридического отдела «БНП ПАРИБА» ЗАО

Тел: +7 (495) 225-8938

Факс: +7 (495) 225-8901

E-mail: Sergei.Avramov@bnpparibas.com

