

СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ РОССИЙСКИХ АКТИВОВ В 2013 И 2014:

банкротство, ликвидация и прочие новости

2013 г.

Юрий Туктаров

Партнер

Legal Capital Partners

LEGAL
CAPITAL
PARTNERS

RISK RETENTION:

принятие кредиторами риска в
размере не менее 20 процентов от
размера всех обязательств по
облигациям

В настоящее время в Законопроекте предлагается предусмотреть следующее:

«26) устанавливает требования к формам и способам принятия рисков в объеме не менее 20 процентов от общего размера обязательств по облигациям, обеспеченных залогом денежных требований, при осуществлении эмиссии облигаций, обеспеченных залогом денежных требований, для первоначальных кредиторов по обязательствам, денежные требования по которым являются предметом залога по облигациям, а также для последующих кредиторов, если последние уступают денежные требования по таким обязательствам специализированным обществам;»

1

2

3

4

5

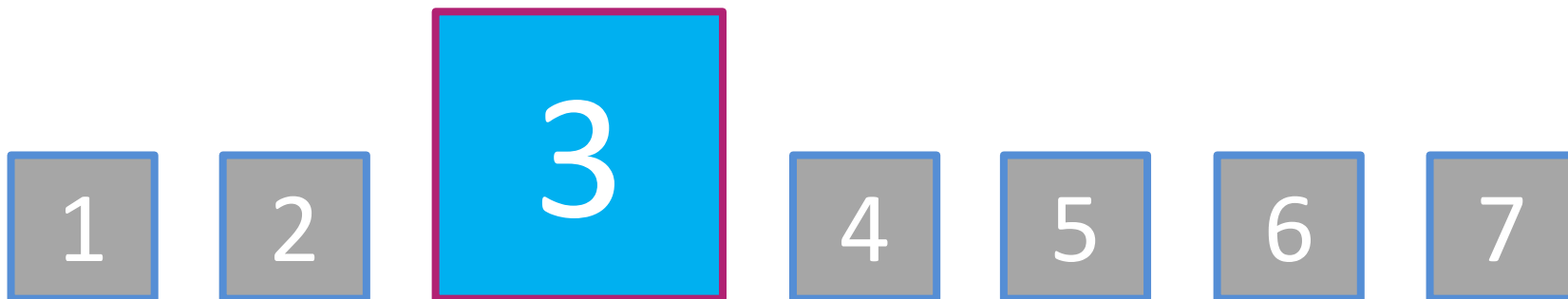
6

7

Высокий размер принятия рисков (не менее 20 процентов, тогда как в зарубежных странах устанавливается в пределах 5 процентов), при этом в зарубежной практике планируется перейти на требование о 5 процентах от кредитного риска по секьюритизируемому портфелю, а не формального размера обязательств по облигациям



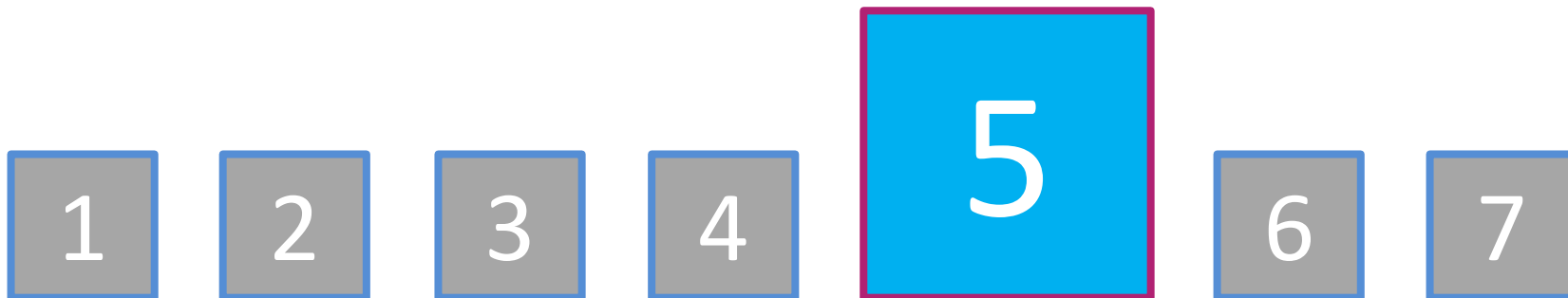
В поправке не учтены отличия разных видов кредитов и обеспечения по ним (потребительские, автомобильные, жилищные ипотечные, коммерческие ипотечные, кредиты среднему и малому бизнесу, субсидируемые государством кредиты и прочее)



Предлагаемая норма не учитывает разное состояние секьюритизируемых кредитов, а также стандартов и условий их выдачи (обеспечение, сроки и прочее, а также частично погашенные, дефолтные, безнадежные к взысканию)



В приведенной норме не учитывается старшинство соответствующих облигаций и приходящийся на каждый из таких траншей размер кредитного риска (не менее 20 процентов от старшего или младшего транша либо не менее 20 процентов от каждого из траншей)



В формулировке есть неопределенность относительно «общего размера обязательств по облигациям». Подлежат ли включению в такой размер проценты по облигациям за весь срок обращения таких облигаций? Если так, то каким образом подлежит расчету размер процентов (купона) в случае, если ставка является переменной / плавающей?



Данная формулировка делает нецелесообразным сделки по секьюритизации кредитов, которые выданы разными организациями (мультиоригинаторские сделки), поскольку каждый такой кредитор должен будет принять не менее 20 процентов именно от размера обязательств по облигациям (а не размера части своих кредитов в секьюритизируемом портфеле), либо принять риск придется только одному из таких кредиторов / оригинаторов



Предлагаемое правило не учитывает, что могут быть сделки секьюритизации, в которых первоначальный и/или последующий кредиторы, которые являются таковыми до уступки специализированному обществу, не участвуют в сделке секьюритизации, которая осуществляется организатором таких сделок (согласно международной практике в таком случае он должен принять риск по портфелю секьюритизируемых кредитов)

1. Ситуация до ПСБ 2013
2. Ликвидация ипотечного агента
3. Досрочное погашение требований

Пресс-релиз Moody's относительно облигаций, выпущенных Закрытым акционерным обществом «Ипотечный агент Возрождение 1»:

При определении данного рейтинга агентством Moody's использовалась модель прогнозирования денежных потоков ... Модель прогнозирования денежных потоков оценивает все сценарии дефолта... В каждом сценарии дефолта уровень потерь по каждому классу облигаций рассчитывается на основании суммы поступлений от активов и выплат третьим сторонам и держателям облигаций. Поэтому ожидаемые потери по каждому траншу являются суммой произведения (1) вероятности каждого из сценарий дефолтов и (2) **величины потерь, полученной с помощью модели оценки денежных потоков, в каждом сценарии дефолта по каждому траншу.**

Агентство Moody's также рассматривает сценарии, в которых Ипотечный Агент допускает дефолт в результате невыплаты первоочередного вознаграждения или процентов по облигациям, **уменьшения суммы чистых активов ниже уровня предусмотренного законодательством Российской Федерации**, или недостаточного покрытия по ипотечным кредитам. В этом случае агентство Moody's исходило из того, **что была проведена ликвидация ипотечного покрытия** и осуществлено погашение облигаций в соответствии с порядком погашения, предусмотренным решением о выпуске облигаций, за счет средств, полученных от ликвидации активов. **При этом уровень возмещения средств составлял 50%.**

Pre-sales reports (Moody's)

№	Сделка	The portfolio expected loss	MILAN Credit Enhancement	MILAN Credit Enhancement increased
1.	Nomos	from 7% to 14.5%	2.1% amortising reserve fund (building up from 3.8%)	from 26% to 41.6%
2.	ATB	from 7.5% to 15%	2.5% amortising reserve fund (building up from 5%) of the notes	from 30% to 48%
3.	AHML	from 6.0% to 13.5%	2% amortising reserve fund (building up from 0.70%) of the notes 12% financial assistance from AHML	from 18.0% to 28.8%
4.	Europe	from 7.5% to 15%	5% amortising reserve fund of the initial note balance	from 23% to 36.8%
5.	ITB 1	from 8% to 18%	3.8% amortising reserve fund (building up from 5.3%) of the notes	from 25% to 40%
6.	VTB 24-1	from 9% to 11.25%	3.5% non-amortising reserve fund of the notes	from 32% to 38.4%
7.	APB	from 7.5% to 15%	2.5% amortising reserve fund (building up from 5%) of the notes	from 30% to 48%

- В соответствии с п. 1 ст. 25 ФЗ «Об акционерных обществах» уставный капитал общества определяет минимальный размер имущества общества, **гарантирующего интересы его кредиторов.**
- Информация об уставном капитале акционерного общества является публичной; сведения о размере указанного в уставе акционерного общества уставного капитала содержатся в едином государственном реестре юридических лиц, доступном каждому заинтересованному лицу.

- Под стоимостью чистых активов акционерного общества понимается **величина, определяемая путем вычитания** из суммы активов акционерного общества, принимаемых к расчету, суммы его пассивов, принимаемых к расчету (п. 3 ст. 35 ФЗ «Об акционерных обществах», Приказ Министерства финансов РФ N 10н, Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг России N 03-6/пз от 29 января 2003 г. «Об утверждении Порядка оценки стоимости чистых активов акционерных обществ»).
- Сведения о стоимости чистых активов акционерного общества на последнюю отчетную дату подлежат обязательному внесению в Единый федеральный реестр сведений о фактах деятельности юридических лиц, который размещен в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» и является **открытым и общедоступным**.

Для акционерного общества, стоимость чистых активов которого снизилась ниже размера минимально допустимого уставного капитала (10 000 рублей – для ЗАО), наступают следующие последствия:

- **ДОБРОВОЛЬНАЯ ЛИКВИДАЦИЯ:** общество обязано в шестимесячный срок принять решение о своей ликвидации.
- **ПРИНУДИТЕЛЬНАЯ ЛИКВИДАЦИЯ:** если общество не примет решения о своей ликвидации в шестимесячный срок, уполномоченные органы вправе предъявить в суд требование о ликвидации общества.
- **ДОСРОЧНОЕ ПОГАШЕНИЕ:** кредиторы вправе потребовать от общества досрочного исполнения соответствующих обязательств или, при невозможности их досрочного исполнения, прекращения обязательств и возмещения связанных с этим убытков.

LEGAL
CAPITAL
PARTNERS

ЛИКВИДАЦИЯ
ИПОТЕЧНОГО АГЕНТА



Алгоритм ликвидации акционерного общества: общий обзор

Снижение размера чистых активов

Вид ликвидации (в зависимости от того, кто вправе принимать решение)	Субъект права на инициирование	Условия для удовлетворения требования о ликвидации
Добровольная ликвидация	Акционеры	Формальное снижение размера чистых активов Для ипотечного агента: погашение ипотечных облигаций.
Принудительная ликвидация	ФНС: прямо закреплено в законодательстве ФСФР: неопределенность Кредиторы: не могут	Общество <u>не</u> отвечает следующим признакам: <ol style="list-style-type: none">общество является действующим юридическим лицом;осуществление обществом конкретных мер, направленных на улучшение его финансового состояния;общество представляет в налоговый орган отчетность;общество осуществляет через банк расчетные операции;на балансе общества числятся активы;отсутствие требований кредиторов к обществу о досрочном погашении;отсутствие задолженности по заработной плате, по обязательным платежам в бюджеты и внебюджетные фонды, а также по гражданско-правовым обязательствам.

Алгоритм ликвидации акционерного общества: вправе ли ФСФР подать иск о ликвидации?

ФСФР вправе обратиться с иском о ликвидации юридического лица, нарушившего требования законодательства РФ о ценных бумагах (п. 20 ст. 42 ФЗ «О рынке ценных бумаг»):

- Требования к чистым активам и уставному капиталу (ст.35 ФЗ «Об акционерных обществах») – законодательство о ценных бумагах?
- Формально нет, так как:
 - нормы ст.35 устанавливают действия, которые общество обязано предпринять в связи с уменьшением размера чистых активов и данные действия не относятся к ценным бумагам;
 - требования ст.35 в части уменьшения уставного капитала регулируют уставный капитал как атрибут акционерного общества, который гарантирует права имеющихся кредиторов общества и информирует потенциальных кредиторов общества, то есть эти требования относятся к законодательству об акционерных обществах. Между тем, законодательство о ценных бумагах подлежит применению к **процедурным** отношениям, связанным с уставным капиталом, то есть к действиям, которые необходимо совершить **для** уменьшения уставного капитала. Таким образом, законодательство о ценных бумагах применяется к отношениям, возникающим **после** принятия решения об уменьшении уставного капитала, и **не применяется** к отношениям, которые устанавливают случаи, **когда** общество обязано принять решение об уменьшении уставного капитала.

Алгоритм ликвидации акционерного общества: вправе ли ФСФР подать иск о ликвидации?

Статистика по искам ФСФР о ликвидации

Согласно известной нам практике за период с 2007 до 2013 гг. ФСФР подала 7 исков о ликвидации обществ по различным основаниям.

1 иск о ликвидации был подан на основании того, что стоимость чистых активов общества имеет отрицательное значение. Суд не рассматривал вопрос о праве ФСФР подавать иск о ликвидации по такому основанию. В иске **отказано** в связи с тем, что уменьшение чистых активов АО само по себе не влечет незамедлительную его ликвидацию, данное обстоятельство следует рассматривать как признак ухудшающегося финансового состояния АО, требующего принятия соответствующих мер

- В соответствии с поправками в ФЗ "Об ипотечных ценных бумагах", вступившими в силу с 01 января 2013 г., **добровольная ликвидация ипотечного агента допускается только после погашения всех размещенных или находящихся в обращении облигаций с ипотечным покрытием этого ипотечного агента.**
- Таким образом, требование, содержащееся в п. 11 ст. 35 ФЗ «Об акционерных обществах», о **необходимости принятия акционерным обществом решения о своей ликвидации не распространяется на ипотечных агентов**, поскольку специальное законодательство для целей защиты держателей облигаций с ипотечным покрытием предусматривает особые условия, при которых возможно принятие решения о ликвидации ипотечного агента, – **отсутствие размещенных или находящихся в обращении облигаций с ипотечным покрытием этого ипотечного агента.**

Постановление Конституционного Суда Российской Федерации от 18 июля 2003 г. № 14-П

■ ЗАЩИТА КРЕДИТОРОВ:

правила, регулирующие основания и порядок ликвидации акционерных обществ, «должны отвечать **требованиям справедливости, быть адекватными, пропорциональными, соразмерными и необходимыми для защиты** конституционно значимых ценностей, в том числе прав и законных интересов других лиц».

■ БАЛАНС ИНТЕРЕСОВ:

«при определении правового положения акционерных обществ как участников гражданского оборота и пределов осуществления ими своих прав и свобод законодатель обязан обеспечивать **баланс прав и законных интересов акционеров и третьих лиц, в том числе кредиторов**».

■ ФАКТИЧЕСКАЯ УГРОЗА:

«формально-нормативные показатели, с которыми законодатель связывает необходимость ликвидации акционерного общества, должны **объективно отображать наступление критического для акционерного общества финансового состояния, создающего угрозу нарушений прав и законных интересов других лиц**».

Арбитражные суды (2011 – 2012) при рассмотрении дел о ликвидации общества учитывают следующие обстоятельства (и отказывают в иске о ликвидации при их наличии):

1. акционерное общество является действующим юридическим лицом;
2. осуществление акционерным обществом конкретных мер, направленных на улучшение его финансового состояния;
3. акционерное общество представляет в налоговый орган отчетность;
4. акционерное общество осуществляет через банк расчетные операции;
5. на балансе акционерного общества числятся активы;
6. отсутствие требований кредиторов к обществу о досрочном погашении;
7. отсутствие задолженности по заработной плате, по обязательным платежам в бюджеты и внебюджетные фонды, а также по гражданско-правовым обязательствам.

Риск ликвидации ИА: незначительный

- При наличии указанных обстоятельств суды **склонны отказывать** уполномоченным органам в удовлетворении их требования о ликвидации акционерного общества, обосновывая свое решение тем, что уменьшение стоимости чистых активов **не влечет само по себе незамедлительную ликвидацию общества**; данное обстоятельство следует рассматривать как признак ухудшающегося финансового состояния юридического лица, **требующего принятия соответствующих мер**.
- Несоответствие размера чистых активов общества требованиям законодательства не носит неустранимого характера и может быть исправлено в ходе дальнейшего осуществления хозяйственной деятельности. Закон не налагает на суд обязанность принять решение о ликвидации в случае выявления допущенных обществом нарушений закона.
- Учитывая сложившуюся судебную практику, мы полагаем, что вероятность удовлетворения требования уполномоченных органов о ликвидации ипотечного агента, основанного **только на факте снижения стоимости чистых активов** ипотечного агента ниже размера его уставного капитала, **крайне незначительна**, если ипотечный агент сможет подтвердить в суде соответствие своей деятельности всем или большинству дополнительных критериев, указанных выше.

Риск ликвидации ИА: незначительный

В соответствии с пунктом 12 статьи 35 Закона об АО, уполномоченные органы вправе предъявить в суд требование о принудительной ликвидации акционерного общества **в случае неисполнения последним обязанности принять решение о своей ликвидации в шестимесячный срок после окончания года**, по результатам которого выявилось снижение стоимости чистых активов ниже размера минимального уставного капитала (либо обязанности опубликовать уведомление о снижении стоимости чистых активов).

Учитывая, что добровольная ликвидация ипотечного агента запрещена до погашения всех размещенных или находящихся в обращении облигаций с ипотечным покрытием этого ипотечного агента, то ипотечный агент не может быть признан «не исполнившим» свою обязанность по принятию решения о добровольной ликвидации, и, в этой связи, суд с высокой долей вероятности откажет в удовлетворении требования уполномоченного органа о принудительной ликвидации ипотечного агента ввиду отсутствия формального условия для предъявления такого требования (при условии если ипотечный агент опубликовал уведомление о снижении стоимости чистых активов).

LEGAL
CAPITAL
PARTNERS

ДОСРОЧНОЕ
ПОГАШЕНИЕ



Ипотечный агент:

- имеет ограниченную правоспособность,
- не может иметь штат сотрудников,
- функции единоличного исполнительного органа должна выполнять управляющая компания;
- ипотечные агенты не вправе заключать возмездные договоры с физическими лицами и осуществлять виды предпринимательской деятельности, не предусмотренные Законом об ИЦБ.



Предметом деятельности ипотечного агента может быть только приобретение требований по кредитам (займам), обеспеченным ипотекой, и (или) залогом.

Досрочное погашение: спец. основания

Закон об ИЦБ также содержит специальные положения относительно досрочного погашения ипотечных облигаций. В соответствии с пунктом 1 статьи 16 Закона об ИЦБ владельцы облигаций с ипотечным покрытием вправе требовать от их эмитента досрочного погашения таких облигаций в случаях, если:

- нарушены требования к размеру ипотечного покрытия, установленные статьей 13 Закона об ИЦБ;
- нарушен установленный Законом об ИЦБ порядок замены имущества, составляющего ипотечное покрытие;
- нарушены установленные условия, обеспечивающие надлежащее исполнение обязательств по облигациям;
- Эмитент выходит за пределы специальной правоспособности и осуществляет предпринимательскую деятельность или совершает не разрешенные ему сделки;
- в иных случаях, предусмотренных решением о выпуске облигаций с ипотечным покрытием.

- Недавние изменения в Закон об ИЦБ также позволили для облигаций младшего транша не учитывать достаточность размера ипотечного покрытия для исполнения обязательств по таким облигациям, если это предусмотрено решением о выпуске соответствующих облигаций (пункт 6 статьи 13 Закона об ИЦБ).
- В случае если решение о выпуске облигаций младшего транша будет содержать указанное условие, то обращение владельцев облигаций младшего транша в суд с требованием о досрочном погашении таких облигаций на основании пункта 9 (12) статьи 35 Закона об АО может быть признано злоупотреблением своим правом (статья 10 Гражданского кодекса Российской Федерации).

Сравнительная таблица

оценки размера чистых активов и размера ипотечного покрытия

Определение размера ипотечного покрытия	Определение размера чистых активов (применительно к акционерным обществам)
При определении размера ипотечного покрытия не учитывается сумма требований по обязательствам, в отношении которых:	При определении размера чистых активов не учитываются (подлежат обязательному списанию) сумма требований по обязательствам, которые:
1. Срок неисполнения составляет более чем шесть месяцев	Неприменимо, не подлежат списанию, учитываются в составе чистых активов при определении его размера
2. Утрачен предмет ипотеки (в том числе вследствие вступления в законную силу решения суда о признании недействительным или прекращении по иным основаниям права залога на недвижимое имущество (ипотеки))	Неприменимо, не подлежат списанию, учитываются в составе чистых активов при определении его размера
3. Вступило в законную силу решение суда о признании обязательства недействительным или прекращении его по иным основаниям	Прекращены вследствие невозможности его исполнения или на основании акта государственного органа
4. Должник по обязательству признан несостоятельным (банкротом)	Должник по обязательству ликвидирован
5. Отсутствует в течение более чем шести месяцев страхование недвижимого имущества , заложенного в обеспечение исполнения обязательства, от риска утраты или повреждения	Неприменимо, не подлежат списанию, учитываются в составе чистых активов при определении его размера
6. Не подлежат учету при определении размера ипотечного покрытия , так как по таким обязательствам срок неисполнения всегда составляет более чем шесть месяцев (пункт 1)	Истек срок исковой давности
Источник: пункт 4 статьи 3 Федерального закона от 11 ноября 2003 г. N 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах»; Приказ ФСФР РФ от 01.11.2005 N 05-59/пз-н «Об утверждении Положения о порядке определения размера ипотечного покрытия»	Источник: статья 266 Налогового кодекса РФ; Порядок оценки стоимости чистых активов акционерных обществ, утв. Приказом Минфина РФ N 10н, ФКЦБ РФ N 03-6/пз от 29 января 2003 г.

- В этой связи, учитывая, что Законом об ИЦБ установлен специальный порядок оценки степени обеспечения интересов кредиторов ипотечного агента - владельцев облигаций с ипотечным покрытием, мы полагаем, что такой общий индикатор защищенности кредиторов, как оценка стоимости чистых активов юридического лица и ее соотношение с размером ипотечного покрытия, **не должен применяться к ипотечным агентам в их отношениях с владельцами ипотечных облигаций.**
- Таким образом, мы полагаем, что снижение стоимости чистых активов ниже минимально допустимого уставного капитала акционерного общества само по себе не будет являться основанием для удовлетворения судом требований владельцев облигаций о досрочном погашении таких облигаций, если иное не установлено решением о выпуске облигаций с ипотечным покрытием.

- Вместе с тем, **иные кредиторы ипотечного агента**, не являющиеся владельцами облигаций с ипотечным покрытием (не пользующиеся правом залога ипотечного покрытия), сохраняют свое право требовать досрочного исполнения соответствующих обязательств или при невозможности их досрочного исполнения прекращения обязательств и возмещения связанных с этим убытков (пункт 9 (12) статьи 35 Закона об АО).
- Однако предъявление таких требований маловероятно, поскольку, исходя из общепринятой практики, кредиторы, не являющиеся владельцами облигаций (налоговые органы, биржа, управляющая компания, агенты эмитента и т. п.), **получают удовлетворение в приоритетном порядке по отношению к владельцам облигаций** соответствующего ипотечного агента (согласно эмиссионным документам по ипотечным облигациям) **до обращения взыскания на ипотечное покрытие**.

- Риск ликвидации ипотечного агента в связи со снижением стоимости чистых активов **является незначительным**.
- Системный анализ положений действующего законодательства и правоприменительной практики позволяет сделать вывод о том, что **риск удовлетворения требования о досрочном погашении облигаций не является очевидным**.
- Вместе с тем, необходимо в законодательстве **прямо** указать на отсутствие прав по статье 35 Закона об АО.
- Необходимо уточнить статус «**иных кредиторов**» ипотечного агента (в части старшинства их требований в отношении ипотечного покрытия).



LEGAL
CAPITAL
PARTNERS

КОРПОРАТИВНАЯ
СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ:
банкротство

Особенности российского законодательства:

- 1 **Возможность обособления от риска банкротства бизнеса компании (ring fencing)**
 - да, у нас нет контроля залоговых кредиторов (как в Англии), но у нас нет консолидации в банкротстве активов разных компаний;
 - да, у нас есть мораторий на кредитные платежи, но есть запрет на приостановление, уменьшение или прекращение «текущих платежей»;
 - да, пока нет общих положений об SPV, но есть положительная судебная практика по компаниям со специальной правоспособностью (перенос бремени доказывания на контрагентов).

Особенности российского законодательства:

- 2 Сильный залог
- Внесудебный порядок обращения взыскания по большинству видов активов, в том числе коммерческая недвижимость, ценные бумаги и права требования;
 - Возможность продавать с дисконтом от рыночной стоимости;
 - 80/70 % для залоговых кредиторов раньше всех прочих кредиторов;
 - Запрет обращения взыскания на предмет залога со стороны необеспеченных кредиторов;
 - Запрет последующего залога с признанием сделки недействительной (касательно недвижимого имущества).

Особенности российского законодательства:

3

Положительная судебная практика по ковенантам

- Суды всех уровней и почти всех регионов протестировали
- Положительная практика по всем видам и типам ковенантов
- Все последствия нарушения и соблюдения ковенантов (досрочное погашение, повышение процентной ставки и прочее)
- Финансовые, имущественные, информационные, управленческие, регулятивные и прочие ковенанты прошли тестирование
- Позитивные и негативные ковенанты



LEGAL
CAPITAL
PARTNERS

Проект Приказа ФСФР
«Об утверждении
порядка допуска ценных
бумаг к организованным
торгам»

Сравнение действующих требований к ипотечным облигациям для включения их в котировальный список «А» первого уровня и требований к ипотечным облигациям для включения их в котировальный список первого (высшего) уровня, предложенных проектом Приказа ФСФР России «Об утверждении порядка допуска ценных бумаг к организованным торгам»

В связи с планируемой реформой листинга ценных бумаг и опубликованием проекта Приказа ФСФР России «Об утверждении порядка допуска ценных бумаг к организованным торгам» Legal Capital Partners подготовили таблицу, демонстрирующую сравнение действующих на данный момент требований к ипотечным облигациям для включения их в котировальный список «А» первого уровня и требований к ипотечным облигациям для включения их в котировальный список первого (высшего) уровня, предложенных проектом Приказа ФСФР России «Об утверждении порядка допуска ценных бумаг к организованным торгам».

Проект Приказа ФСФР России «Об утверждении порядка допуска ценных бумаг к организованным торгам» впервые опубликован 18 июня 2013 г. Вторая редакция проекта Приказа была опубликована 22 июля 2013 г.

Необходимо иметь в виду, что согласно проекту Приказа ФСФР России «Об утверждении порядка допуска ценных бумаг к организованным торгам», данный Приказ после его принятия вступит в силу по общим правилам, установленным для актов федеральных органов исполнительной власти, то есть по истечении 10 дней после дня его официального опубликования.

действующих требований и требований, предложенных Проектом Приказа

Действующая редакция Положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, утвержденного Приказом ФСФР от 28.12.2010 N 10-78/пз-н	Проект Приказа ФСФР России «Об утверждении порядка допуска ценных бумаг к организованным торгам»	Комментарий
Требования к ипотечным облигациям для включения в котировальный список «А» первого уровня	Требования к ипотечным облигациям для включения в котировальный список первого (высшего) уровня	
ТРЕБОВАНИЯ, СОХРАНЕННЫЕ В ПРЕЖНЕЙ РЕДАКЦИИ		
<p>Осуществлена регистрация проспекта ценных бумаг, проспекта эмиссии ценных бумаг или плана приватизации, зарегистрированного в качестве проспекта эмиссии ценных бумаг (правил доверительного управления паевым инвестиционным фондом, правил доверительного управления ипотечным покрытием);</p>	<p>Осуществлена регистрации проспекта ценных бумаг в случае, если в соответствии с законодательством Российской Федерации для публичного обращения ценных бумаг требуется такая регистрация;</p>	<p>Сохранение данных требований в проекте Приказа ФСФР России «Об утверждении порядка допуска ценных бумаг к организованным торгам» никак не повлияет на возможность включения ипотечных облигаций в котировальный список первого (высшего) уровня. Выпуск ипотечных облигаций всегда сопровождается государственной регистрацией проспекта ипотечных облигаций стершего транша, по структуре сделок секьюритизации у ипотечного агента отсутствуют убытки.</p>
<p>Эмитентом ценных бумаг соблюдаются требования законодательства Российской Федерации о ценных бумагах и нормативных правовых актов федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг, в том числе о раскрытии информации на рынке ценных бумаг, а управляющим ипотечным покрытием – требования законодательства Российской Федерации об ипотечных ценных бумагах и иных нормативных правовых актов;</p>	<p>Соответствия таких ценных бумаг требованиям законодательства Российской Федерации, в том числе нормативных правовых актов федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг. Принятие на себя эмитентом обязанности раскрывать информацию в соответствии с правилами организатора торговли в случае, если для публичного обращения ценных бумаг не требуется регистрация проспекта ценных бумаг (представление бирже проспекта ценных бумаг), либо осуществления раскрытия информации в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации о ценных бумагах;</p>	
<p>У эмитента отсутствуют убытки по итогам 2 лет из последних 3 лет. Если эмитент - ипотечный агент существует менее 3 лет, требование об отсутствии убытков применяется, начиная с четвертого года его существования.</p>	<p>Отсутствие убытков, что подтверждается положительным значением величины $GPnL^*$ по итогам 2 из последних 3 лет. $GPnL = PnLe + PnLg$, где: $PnLe$ – финансовый результат (прибыль или убыток) эмитента по данным его годовой консолидированной или, в случае ее отсутствия - индивидуальной финансовой (бухгалтерской) отчетности за последний заверченный отчетный год; $PnLg$ – финансовый результат (прибыль или убыток) поручителя (гаранта) по данным его годовой консолидированной или, в случае ее отсутствия - индивидуальной финансовой (бухгалтерской) отчетности за последний заверченный отчетный год. Если финансовым результатом эмитента или поручителя (гаранта) является убыток, значение $PnLe$ и $PnLg$ отрицательное, если финансовым результатом является прибыль – значение указанных величин положительное.</p>	

действующих требований и требований, предложенных Проектом Приказа

Действующая редакция Положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, утвержденного Приказом ФСФР от 28.12.2010 N 10-78/пз-н	Проект Приказа ФСФР России «Об утверждении порядка допуска ценных бумаг к организованным торгам»	Комментарий
Требования к ипотечным облигациям для включения в котировальный список «А» первого уровня	Требования к ипотечным облигациям для включения в котировальный список первого (высшего) уровня	
ТРЕБОВАНИЯ, ОТМЕНЕННЫЕ СОГЛАСНО ПРОЕКТУ ПРИКАЗА ФСФР «ОБ УТВЕРЖДЕНИИ ПОРЯДКА ДОПУСКА ЦЕННЫХ БУМАГ К ОРГАНИЗОВАННЫМ ТОРГАМ»		
<p>Осуществлена государственная регистрация отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг эмитента или в ФСФР России представлено уведомление об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг;</p>	Требование отсутствует	Отмена требований об объеме сделок с ипотечными облигациями упростит включение ипотечных облигаций в котировальный список первого (высшего) уровня. Учитывая низкую ликвидность ипотечных облигаций, ранее для соблюдения требований ФСФР России требовалось заключение договора с маркет-мейкером.
<p>Ежемесячный объем сделок, заключенных на российской фондовой бирже с облигациями данного типа или облигациями иностранного эмитента, за последние 3 месяца составляет не менее 10 млн рублей.</p> <p>Ценные бумаги, допущенные к торгам менее 3 месяцев назад, могут быть включены в соответствующий котировальный список без соблюдения требований к ежемесячному объему сделок, заключенных на российской или иностранной фондовой бирже, при одновременном соблюдении следующих условий:</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ объем торгов на российской фондовой бирже соответствующими ценными бумагами превысил установленный Положением о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, утвержденного Приказом ФСФР России от 28 декабря 2010 г. N 10-78/пз-н «Об утверждении Положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг», ежемесячный объем, требуемый для включения в соответствующий котировальный список, более чем в три раза; ■ заключен договор о выполнении участником торгов в отношении соответствующих ценных бумаг обязательств маркет-мейкера, срок исполнения которых истекает не ранее чем через 6 месяцев со дня начала торгов этими ценными бумагами; 	Требование отсутствует	
<p>Внутренними документами эмитента - ипотечного агента должны быть предусмотрены обязанности коммерческой организации, которой переданы полномочия единоличного исполнительного органа, и специализированной организации, которой передано ведение бухгалтерского учета, а также их должностных лиц раскрывать информацию о владении ценными бумагами эмитента - ипотечного агента, о продаже и (или) покупке указанных ценных бумаг;</p>	Требование отсутствует	

действующих требований и требований, предложенных Проектом Приказа

Действующая редакция Положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, утвержденного Приказом ФСФР от 28.12.2010 N 10-78/пз-н	Проект Приказа ФСФР России «Об утверждении порядка допуска ценных бумаг к организованным торгам»	Комментарий
Требования к ипотечным облигациям для включения в котировальный список «А» первого уровня	Требования к ипотечным облигациям для включения в котировальный список первого (высшего) уровня	
ТРЕБОВАНИЯ, ОТМЕНЕННЫЕ СОГЛАСНО ПРОЕКТУ ПРИКАЗА ФСФР «ОБ УТВЕРЖДЕНИИ ПОРЯДКА ДОПУСКА ЦЕННЫХ БУМАГ К ОРГАНИЗОВАННЫМ ТОРГАМ»		
<p>Внутренними документами эмитента - ипотечного агента должны быть предусмотрены обязанности коммерческой организации, которой переданы полномочия единоличного исполнительного органа, и специализированной организации, которой передано ведение бухгалтерского учета, а также их должностных лиц раскрывать информацию о владении ценными бумагами эмитента - ипотечного агента, о продаже и (или) покупке указанных ценных бумаг;</p>	Требование отсутствует	<p>Отмена требований об объеме сделок с ипотечными облигациями упростит включение ипотечных облигаций в котировальный список первого (высшего) уровня. Учитывая низкую ликвидность ипотечных облигаций, ранее для соблюдения требований ФСФР России требовалось заключение договора с маркет-мейкером.</p>
<p>Общее собрание акционеров эмитента - ипотечного агента должно утвердить документ по использованию информации о деятельности эмитента, о ценных бумагах общества и сделках с ними, которая не является общедоступной и раскрытие которой может оказать существенное влияние на рыночную стоимость ценных бумаг эмитента;</p>	Требование отсутствует	
<p>Дополнительное основание для исключения ценных бумаг из котировального списка - снижение среднемесячного объема сделок с ценными бумагами, рассчитанного по итогам последних 6 месяцев, который для облигаций установлен в размере - 25 млн. рублей.</p> <p>При этом при снижении среднемесячного объема сделок с облигациями, рассчитанного по итогам последних 6 месяцев, ниже минимального объема, исключение облигаций из котировального списка не осуществляется, если в течение указанных 6 месяцев не менее двух третьих каждого торгового дня маркет-мейкер(ы) подавал(и) встречные заявки по этим ценным бумагам и спрэд по этим заявкам не превышал размера спреда, рассчитанного в порядке, предусмотренном пунктом 5.17 настоящего Положения о Деятельности по Организации Торговли на Рынке Ценных Бумаг.</p>	Требование отсутствует, дополнительные основания для исключения из котировального списка первого (высшего) уровня не установлены. Облигации исключаются из котировального списка первого (высшего) уровня в случае несоблюдения требования к включению их в такой список.	

действующих требований и требований, предложенных Проектом Приказа

Действующая редакция Положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, утвержденного Приказом ФСФР от 28.12.2010 N 10-78/пз-н	Проект Приказа ФСФР России «Об утверждении порядка допуска ценных бумаг к организованным торгам»	Комментарий
Требования к ипотечным облигациям для включения в котировальный список «А» первого уровня	Требования к ипотечным облигациям для включения в котировальный список первого (высшего) уровня	
ТРЕБОВАНИЯ, ДОПОЛНИТЕЛЬНО ВВЕДЕННЫЕ ПРОЕКТОМ ПРИКАЗА ФСФР «ОБ УТВЕРЖДЕНИИ ПОРЯДКА ДОПУСКА ЦЕННЫХ БУМАГ К ОРГАНИЗОВАННЫМ ТОРГАМ»		
Объем выпуска составляет не менее 1 млрд. рублей;	Объем выпуска составляет не менее 2 млрд. рублей;	Изменение нейтрально.
Требование отсутствует;	Номинальная стоимость облигаций не превышает 50 000 рублей;	Установление требований к номинальной стоимости ипотечных облигаций для их включения в котировальный список первого (высшего) уровня не повлияет негативно на сделки секьюритизации, так как согласно практике совершения таких сделок номинальный объем ипотечных облигаций обычно устанавливается в размере 1 000 (Одной тысячи) рублей.
Требование отсутствует;	Дефолт эмитента отсутствует либо с момента прекращения обязательств, в отношении которых эмитентом был допущен дефолт, прошло не менее 3 лет;	Установление данного требования не повлияет негативно на сделки секьюритизации и не потребует изменения их структуры, так как особенности структурирования сделок секьюритизации исключают дефолт ипотечного агента до листинга его облигаций.

действующих требований и требований, предложенных Проектом Приказа

Действующая редакция Положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, утвержденного Приказом ФСФР от 28.12.2010 N 10-78/пз-н	Проект Приказа ФСФР России «Об утверждении порядка допуска ценных бумаг к организованным торгам»	Комментарий
Требования к ипотечным облигациям для включения в котировальный список «А» первого уровня	Требования к ипотечным облигациям для включения в котировальный список первого (высшего) уровня	
ТРЕБОВАНИЯ, ДОПОЛНИТЕЛЬНО ВВЕДЕННЫЕ ПРОЕКТОМ ПРИКАЗА ФСФР «ОБ УТВЕРЖДЕНИИ ПОРЯДКА ДОПУСКА ЦЕННЫХ БУМАГ К ОРГАНИЗОВАННЫМ ТОРГАМ»		
Объем выпуска составляет не менее 1 млрд. рублей;	Объем выпуска составляет не менее 2 млрд. рублей;	Изменение нейтрально.
Требование отсутствует;	Номинальная стоимость облигаций не превышает 50 000 рублей;	Установление требований к номинальной стоимости ипотечных облигаций для их включения в котировальный список первого (высшего) уровня не повлияет негативно на сделки секьюритизации, так как согласно практике совершения таких сделок номинальный объем ипотечных облигаций обычно устанавливается в размере 1 000 (Одной тысячи) рублей.
Требование отсутствует;	Дефолт эмитента отсутствует либо с момента прекращения обязательств, в отношении которых эмитентом был допущен дефолт, прошло не менее 3 лет;	Установление данного требования не повлияет негативно на сделки секьюритизации и не потребует изменения их структуры, так как особенности структурирования сделок секьюритизации исключают дефолт ипотечного агента до листинга его облигаций.

действующих требований и требований, предложенных Проектом Приказа

Действующая редакция Положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, утвержденного Приказом ФСФР от 28.12.2010 N 10-78/пз-н	Проект Приказа ФСФР России «Об утверждении порядка допуска ценных бумаг к организованным торгам»	Комментарий
Требования к ипотечным облигациям для включения в котировальный список «А» первого уровня	Требования к ипотечным облигациям для включения в котировальный список первого (высшего) уровня	
ТРЕБОВАНИЯ, ДОПОЛНИТЕЛЬНО ВВЕДЕННЫЕ ПРОЕКТОМ ПРИКАЗА ФСФР «ОБ УТВЕРЖДЕНИИ ПОРЯДКА ДОПУСКА ЦЕННЫХ БУМАГ К ОРГАНИЗОВАННЫМ ТОРГАМ»		
Объем выпуска составляет не менее 1 млрд. рублей;	Объем выпуска составляет не менее 2 млрд. рублей;	Изменение нейтрально.
Требование отсутствует;	Номинальная стоимость облигаций не превышает 50 000 рублей;	Установление требований к номинальной стоимости ипотечных облигаций для их включения в котировальный список первого (высшего) уровня не повлияет негативно на сделки секьюритизации, так как согласно практике совершения таких сделок номинальный объем ипотечных облигаций обычно устанавливается в размере 1 000 (Одной тысячи) рублей.
Требование отсутствует;	Дефолт эмитента отсутствует либо с момента прекращения обязательств, в отношении которых эмитентом был допущен дефолт, прошло не менее 3 лет;	Установление данного требования не повлияет негативно на сделки секьюритизации и не потребует изменения их структуры, так как особенности структурирования сделок секьюритизации исключают дефолт ипотечного агента до листинга его облигаций.

LEGAL
CAPITAL
PARTNERS



Юрий Туктаров

Партнер

Legal Capital Partners

тел. +7 (495) 122 05 17

Yury.tuktarov@lecap.ru

