

17 апреля 2014

Изменения в российском законодательстве в области секьюритизации

Новые возможности для секьюритизации в России

Алексей Кухарев
Оррик, Москва
akukharev@orrick.com

Новые возможности для структурирования



- более универсальная модель по сравнению с 152-ФЗ;
- все стадии жизни сделки: закрытие, реструктуризация, обращение взыскания;
- универсальный «защищенный от банкротства» эмитент;
- широкий список активов, которые могут быть обеспечением по российским облигациям;
- внесудебное обращение взыскания на обеспечение;
- транширование выпусков облигаций, программные выпуски облигаций, «гибкость» условий после размещения;
- субординация требований кредиторов и водопад платежей (в том числе в банкротстве);
- представитель владельцев облигаций и управляющий залогом;
- номинальные и залоговые счета;
- возможность изменения условия сделки после размещения.

Состав обеспечения по облигациям

(ст. 27.3, 27.3-1 Закона об РЦБ)



ORRICK

- практически любые денежные требования, включая ипотеку;
- future flow;
- ЦБ РФ может установить дополнительный перечень, либо ограничить существующий;
- денежные требования должны находиться в собственности эмитента?
- последующий залог запрещен, кроме требований по младшим траншам и требований иных обеспеченных кредиторов;
- порядок учета обеспечения устанавливается ЦБ РФ;
- уведомление нотариуса при залоге.

Специализированный эмитент

(ст. 15.1 – 15.2 Закона об РЦБ)



- три вида специальных эмитентов (ипотечный агент, СФО, СОПФ), требования унифицированы,
- управляется специализированной управляющей компанией, не вправе иметь штат сотрудников,
- специальная правоспособность (приобретение прав требований и эмиссия облигаций); сделки, совершенные в нарушение ограничений устава являются оспоримыми, при этом нарушившая сторона обязана доказывать свою добросовестность.
- может привлекать займы и иные сделки, направленные на (а) улучшение кредитоспособности и (б) уменьшение рисков финансовых потерь;
- не может владеть имуществом, не связанным с целями деятельности; запрет на добровольную ликвидацию и реорганизацию
- упрощенные корпоративные процедуры, ограничены права акционеров
- дополнительные ограничения полномочий могут быть предусмотрены в уставе;
- установлено право кредиторов участвовать в принятии корпоративных решений

Ограничение права на предъявление требований (limited recourse) и подачу заявлений о банкротстве (non-petition)

- **Limited Recourse**: Договором кредитора со специализированным обществом или условиями выпуска облигаций специализированного общества может быть предусмотрено, что требования кредитора или владельцев облигаций, не удовлетворенные за счет средств, полученных в результате реализации заложенных денежных требований при обращении на них взыскания, а в случае предоставления иного обеспечения - за счет такого обеспечения, считаются погашенными (п.8 ст. 15.1 Закона об РЦБ).
- **Non-Petition**: Конкурсный кредитор специализированного общества не вправе обращаться в арбитражный суд с заявлением о признании специализированного общества банкротом, если осуществление данного права было ограничено в договоре между таким кредитором и специализированным обществом наступлением определенного срока и (или) определенных обстоятельств, которые на момент подачи указанного заявления не наступили (п.2 ст. 230.1 Закона о банкротстве).

Замена эмитента в случае банкротства (ст. 15.4 Закона об РЦБ)



- замена допускается в случае банкротства;
- замена происходит полностью;
- решение о замене принимается только решением владельцев старшего транша, но необходимо и решение собрания кредиторов;
- установлена пропорция активы/пассивы: 1,1:1;
- передаются активы и пассивы, договорной механизм не определен, могут возникнуть вопросы в связи с запретом дарения между коммерческими юридическими лицами;
- налоговые вопросы также не определены;
- непонятно, сохраняется ли обеспечение после передачи покрытия;
- вносятся изменения в решение о выпуске СФО – банкрота, должно ли новое СФО принять решения в рамках процедуры эмиссии заново – непонятно; и
- необходимы подзаконные акты ЦБ РФ.

Управляющая компания

(ст. 15.3 Закона об РЦБ)



ORRICK

- специальный реестр ЦБ РФ;
- не может быть акционером;
- не может входить в группу лиц originатора;
- ограничения на акционеров, в частности акционером не может являться юридическое лицо, зарегистрированное в государствах или на территориях, не предусматривающих раскрытия и предоставления информации при проведении финансовых операций, перечень которых утверждается Министерством финансов Российской Федерации.

Действительная продажа



- подтверждена возможность уступки будущих прав и прав, которые возникнут в будущем;
- прямо предусмотрена возможность револьверной структуры, если она предусмотрена в решении о выпуске;
- усилена защита от риска смешения (commingling risk): особый учет имущества эмитентом, кредитная организация (сервисный агент) обязана вести учет «обслуживаемых прав», особый учет номинальных и залоговых счетов;
- для СОПФ – не применяется одобрение крупных сделок и сделок с заинтересованностью;
- залоговые и номинальные счета;
- дополнительные гарантии неоспаривания сделок конкурсным управляющим (clawback) реализовать не удалось.

Субординация требований до и после банкротства



- Решением о выпуске может быть установлена очередность исполнения обязательств по облигациям, в том числе облигациям различных выпусков, и иным обязательствам (закрытый перечень должен быть указан в решении о выпуске);
- Исполнение обязательств каждой очереди допускается только после надлежащего исполнения обязательств, имеющих более высокую очередность исполнения в соответствии с решением о выпуске облигаций; и
- В случае наличия представителя держателей облигаций – субординация предусмотрена не на уровне реестра, а на уровне представителя владельцев облигаций.

Новые формы залога

(ст. 27.3, 27.3-1 Закона об РЦБ, ГК РФ)



ORRICK

- с 1 января 2015 - плавающий залог с общим описанием закладываемого имущества («все имущество»);
- залог банковских счетов;
- возможность предусмотреть в решении о выпуске порядок замены имущества в покрытии и порядок расходования денежных средств с залогового счета;
- управляющий залогом;
- внесудебный порядок обращения взыскания (в случае, если назначен представитель владельцев облигаций);
- реестр уведомлений о залоге движимого имущества (ведется нотариусами), специальный «гибкий» режим уведомления для облигаций;
- разное покрытие под разные выпуски;
- до 30% от суммы покрытия может пойти на погашение расходов конкурсного управляющего и кредиторов 1-й очереди (в том числе в случае, если активы были переданы новому эмитенту).



- многотраншевые выпуски, субординация
- возможность привлекать займы, в том числе субординированные
- возможность юридической изоляции обеспечения на балансе одного эмитента под разные выпуски
- многое будет зависеть от регулирования ЦБ РФ
- возможность менять условия выпуска облигаций после размещения

Представитель владельцев облигаций (ПВО) и управляющий залогом



- управляющий залогом, по сути, должен совпадать с представителем владельцев облигаций;
- кредитор может поручить другому лицу (управляющему залогом) за вознаграждение заключить договор залога с залогодателем и (или) осуществлять все права и обязанности залогодержателя по договору залога от своего имени, но в пользу и за счет кредитора;
- имущество, полученное управляющим залогом в результате обращения взыскания на предмет залога в пользу кредиторов, является имуществом этих кредиторов и подлежит передаче кредиторам в порядке, предусмотренном договором управления залогом; и
- очень большое значение ПВО в случае внесудебного обращения взыскания.

Залоговые и номинальные счета



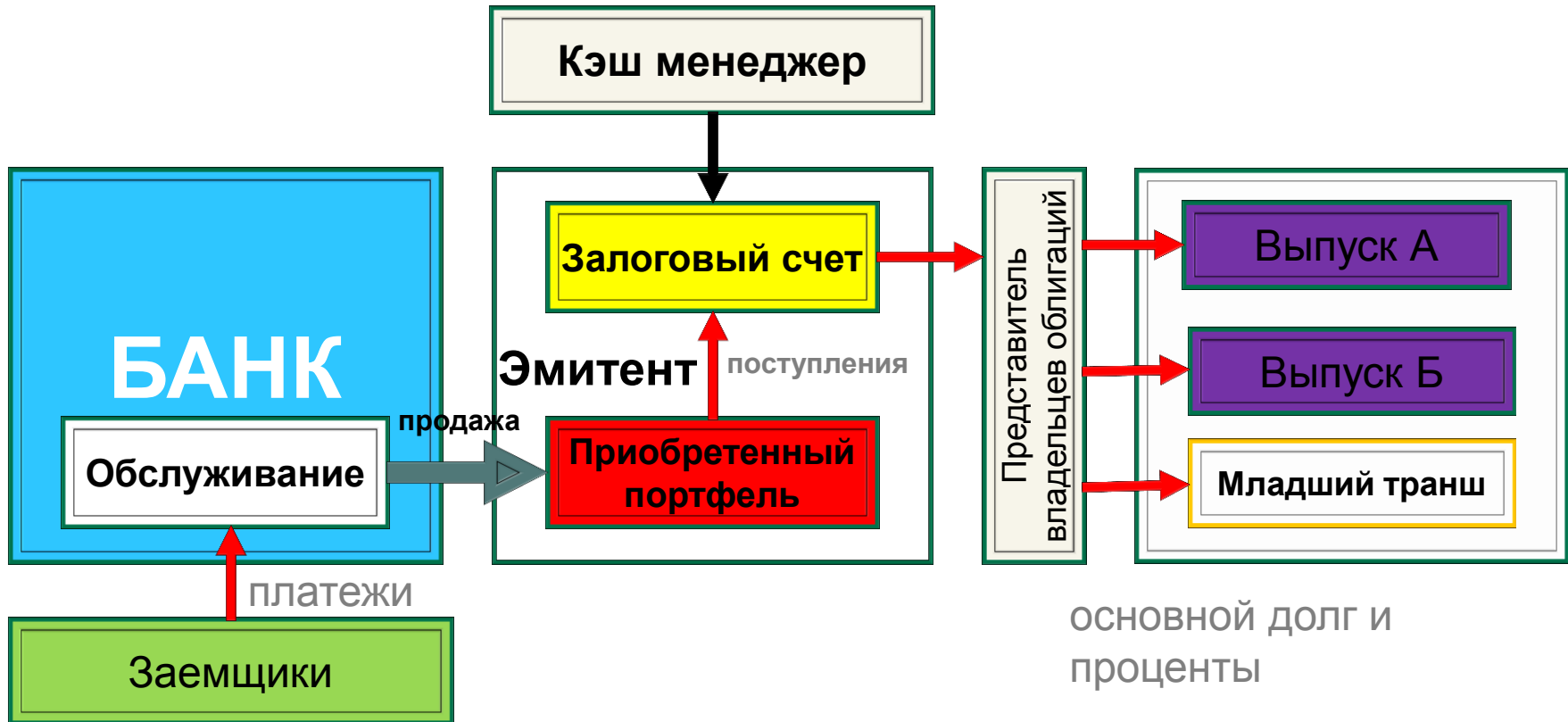
- специальные счета – отдельное регулирование ЦБ РФ;
- денежные средства от одного обеспечительного пула концентрируются на отдельном залоговом счете, в банкротстве под каждый обеспечительный пул открывается отдельный счет;
- на денежные средства на счете нельзя обратить взыскание по обязательствам владельца счета и банка счета, в том числе в случае банкротства счета;
- договором может быть предусмотрена обязанность банка контролировать расходование средств со счета в интересах бенефициара;
- бенефициар может требовать предоставления сведений, составляющих банковскую тайну, если это предусмотрено договором или если бенефициар является стороной договора;
- закрытие счета (расторжение договора счета) только с согласия бенефициара, если это предусмотрено договором;
- специальному обществу не запрещено открывать дополнительные счета; и
- вопрос с обращением взыскания на денежные средства на залоговом счете в случае банкротства – удерживается ли 30%?

Дополнительные требования к кредитным организациям

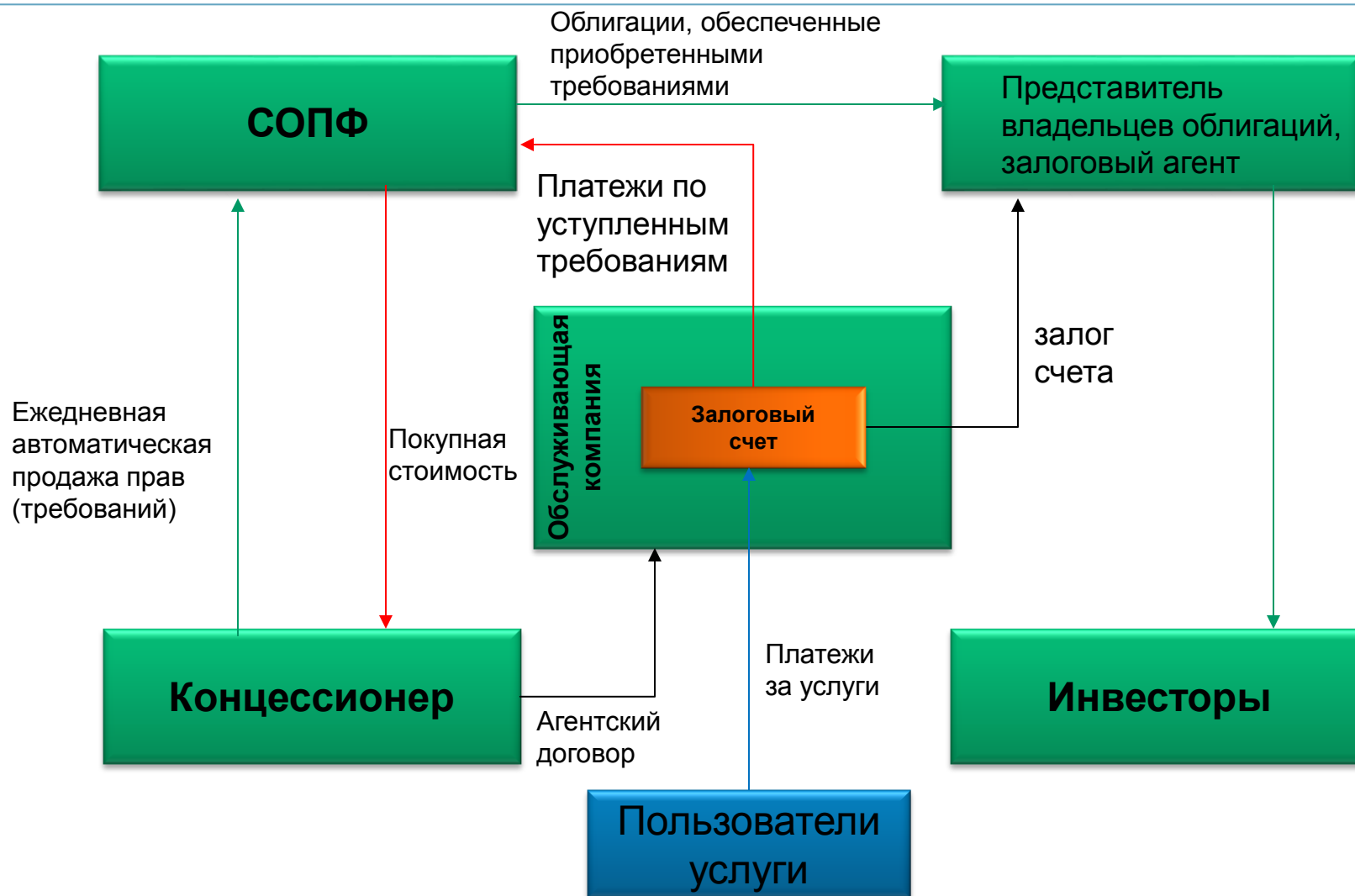


- необходимость раскрытия информации о сделках по секьюритизации;
- специальные нормативы, в том числе в случае небалансовой секьюритизации;
- обязанность вести реестр уступленного СФО и оставленного на обслуживании покрытия;
- подзаконные акты ЦБ РФ; и
- требование о принятии первоначальным или последующим кредитором риска по портфелю.

Традиционная «забалансовая» структура



Примерная СОПФ и future flow структура (вариант 1)



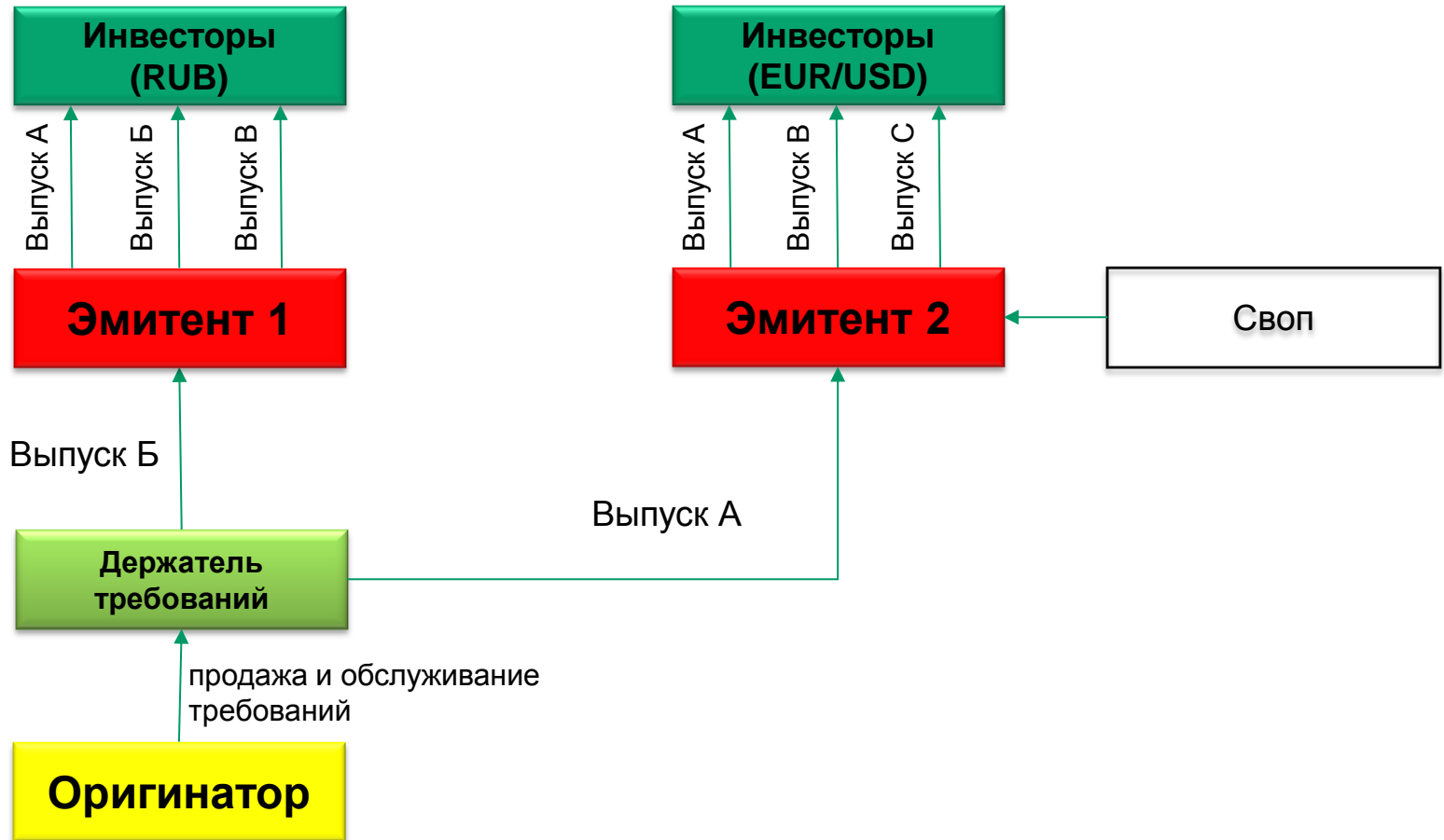
Примерная СОПФ и future flow структура (вариант 2)



Примерная структура балансовой сделки



Примерная гибридная структура



«Оррик» - ведущая международная фирма



Группа практики «Россия/СНГ» опирается на прочную международную базу фирмы «Оррик». Основанная еще в конце XIX века, фирма «Оррик» входит сегодня в число крупнейших в мире юридических фирм со штатом из более чем 1100 юристов, работающих в 24 офисах в США, Азии и Европе. Юридические услуги, оказываемые фирмой «Оррик» клиентам по всему миру, всегда соответствуют высоким международным стандартам. По данным Law360 фирма «Оррик» входит в число двадцати ведущих юридических фирм «Global 20», достигших наибольших успехов в выходе на международные рынки, идя в ногу с потребностями своих клиентов. В опубликованном Financial Times рейтинге за 2011 год фирма «Оррик» названа в числе пяти самых инновационных юридических фирм в США.

Международный рост фирмы обусловлен последовательной стратегией слияний с ведущими юридическими фирмами на ключевых рынках, включая объединение с практикой юридической фирмы «Кудер Бразерс» в России и других странах, а также привлечением ведущих специалистов из других известных международных юридических фирм. Помимо приверженности высоким стандартам качества, фирма «Оррик», оправдывая ожидания своих клиентов, заслужила признание на рынке юридических услуг за гибкость в вопросах оплаты услуг. Для достижения оптимальной эффективности в фирме внедрена инновационная модель учета способностей и достижений, новые модели ценообразования и процедуры наилучшей практики управления проектами.



По данным Law360 фирма «Оррик» входит в число двадцати ведущих юридических фирм «Global 20», достигших наибольших успехов в выходе на международные рынки, идя в ногу с потребностями своих клиентов.

Признание на рынке



Согласно профессиональным рейтингам **Chambers** фирма «Оррик» входит в число лидеров по 37 различным направлениям практики, а 60 юристов фирмы индивидуально отмечены в рейтингах по 11 странам. Российская практика фирмы «Оррик» признана в области слияний и поглощений.



По данным **Law360** фирма «Оррик» вход в число двадцати ведущих юридических фирм «Global 20», достигших наибольших успехов выходе на международные рынки, идя в ногу с потребностями своих клиентов.



Рейтинг **Legal 500 Europe, Middle East and Africa 2012** рекомендует услуги российской практики фирмы «Оррик» в области слияний и поглощений, сделок с недвижимостью и разрешений хозяйственных и судебных споров.



В опубликованном **Financial Times** рейтинге за 2012 год фирма «Оррик» названа в числе самых инновационных юридических фирм в США.



Согласно рейтингу **Dow Jones Private Equity Analyst** за 2011 г. фирма «Оррик» входит в десятку наиболее активных юридических фирм, занимающихся сделками с прямыми инвестициями и венчурным капиталом.

Признание на рынке секьюритизации



Recognized as a leader in Structured Finance and Securitization in the U.S., France and Italy



"Most Innovative US Law Firms" - Recognized for innovation in legal advice and client service for the last three consecutive years. Also "Commended" for our representation of Redwood Trust in the public offerings of private-label mortgage-backed securities in terms of innovation, originality, rationale and market impact in 2011.



"Structured Finance & Securitisation Law Firm of the Year – USA"



Consistently ranked among the top issuer's and underwriter's counsel over the past decade.

Оррик в мире



BEIJING

22nd Floor, South Tower
Beijing Kerry Centre
1 Guang Hua Road
Chaoyang District
Beijing 100020
People's Republic of China
Tel: +86 10 8595 5600
Fax: +86 10 8595 5700

BERLIN

Kurfürstendamm 185
Berlin, 10707
Tel: +49 30 885 7420
Fax: +49 30 885 7422 0

BRUSSELS

Rue d'Idalie 9-13
1050 Brussels,
Belgium
Tel: +32 (0)2 648 2887
Fax: +32 (0)2 648 4487

DÜSSELDORF

Orrick-Haus
Heinrich-Heine-Allee 12
40213 Düsseldorf
Tel: +49 211 36787-0
Fax: +49 211 36787-500

FRANKFURT

Friedrichstraße 31
Frankfurt , 60323
Tel: +49 69 715 880
Fax: +49 211 36787-140

HONG KONG

43rd Floor, Gloucester Tower
The Landmark
15 Queen's Road Central
Hong Kong
Tel: 852 2218 9100
Fax: 852 2218 9200

LONDON

107 Cheapside
London EC2V 6DN
DX: 557 London/City
United Kingdom
Tel: +44 20 7862 4600
Fax: +44 20 7862 4800

LOS ANGELES

777 South Figueroa Street
Suite 3200
Los Angeles, CA 90017-5855
United States
Tel: +1 213 629 2020
Fax: +1 213 612 2499

MILAN

Corso G. Matteotti, 10
Milan 20121
Italy
Tel: +39 02 4541 3800
Fax: +39 02 4541 3801

MOSCOW

Orrick (CIS) LLC
7 Gasheka Street
Moscow 123056
Russia
Tel: +7 495 775 4805
Fax: +7 495 775 4806

MUNICH

Rosental 4
Munich, 80331
Tel: +49 (0)89 383980-0
Fax: +49 (0)89 383980-99

NEW YORK

51 West 52nd Street
New York, NY 10019-6142
United States
Tel: +1 212 506 5000
Fax: +1 212 506 5151

ORANGE COUNTY

2050 Main Street
Suite 1100
Irvine, CA 92614-8255
United States
Tel: +1 949 567 6700
Fax: +1 949 567 6710

PARIS

31, avenue Pierre
1er de Serbie
75782 Paris Cedex 16
France
Tel: +33 1 5353 7500
Fax: +33 1 5353 7501

PORTLAND

1120 NW Couch St.
Suite 200
Portland, OR 97209
United States
Tel: +1 503 943 4800
Fax: +1 503 943 4801

ROME

Piazza della Croce Rossa, 2
Rome 00161
Italy
Tel: +39 06 4521 3900
Fax: +39 06 6819 2393

SACRAMENTO

400 Capitol Mall
Suite 3000
Sacramento, CA 95814-4497
United States
Tel: +1 916 447 9200
Fax: +1 916 329 4900

SAN FRANCISCO

The Orrick Building
405 Howard Street
San Francisco, CA 94105-2669
United States
Tel: +1 415 773 5700
Fax: +1 415 773 5759

SEATTLE

701 5th Avenue
Suite 5700
Seattle, WA 98104-7097
United States
Tel: +1 206 839 4300
Fax: +1 206 839 4301

SHANGHAI

47/F, Park Place
1601 Nanjing Road West
Shanghai 200040
People's Republic of China
Tel: +86 21 6109 7000
Fax: +86 21 6109 7022

SILICON VALLEY

1000 Marsh Road
Menlo Park, CA 94025-1015
United States
Tel: +1 650 614 7400
Fax: +1 650 614 7401

TAIPEI

Orrick Foreign Legal Affairs
Attorneys at Law
Suite G, 12th Floor
No. 167 Tun Hua North Road
Taipei, 10549
Taiwan
Tel: +886 2 2714 8100
Fax: +886 2 2714 8101

TOKYO

Izumi Garden Tower,
28th Floor
6-1 Roppongi 1-Chome
Minato-ku, Tokyo 106-6028
Japan
Tel: +81 3 3224 2900
Fax: +81 3 3224 2901

WASHINGTON, D.C.

Columbia Center
1152 15th Street, N.W.
Washington, D.C. 20005-1706
United States
Tel: +1 202 339 8400
Fax: +1 202 339 8500

WHEELING

Global Operations Center
2121 Main Street
Wheeling, WV 26003-2809
United States
Tel: +1 304 231 2500
Fax: +1 304 231 2801