

Вступление

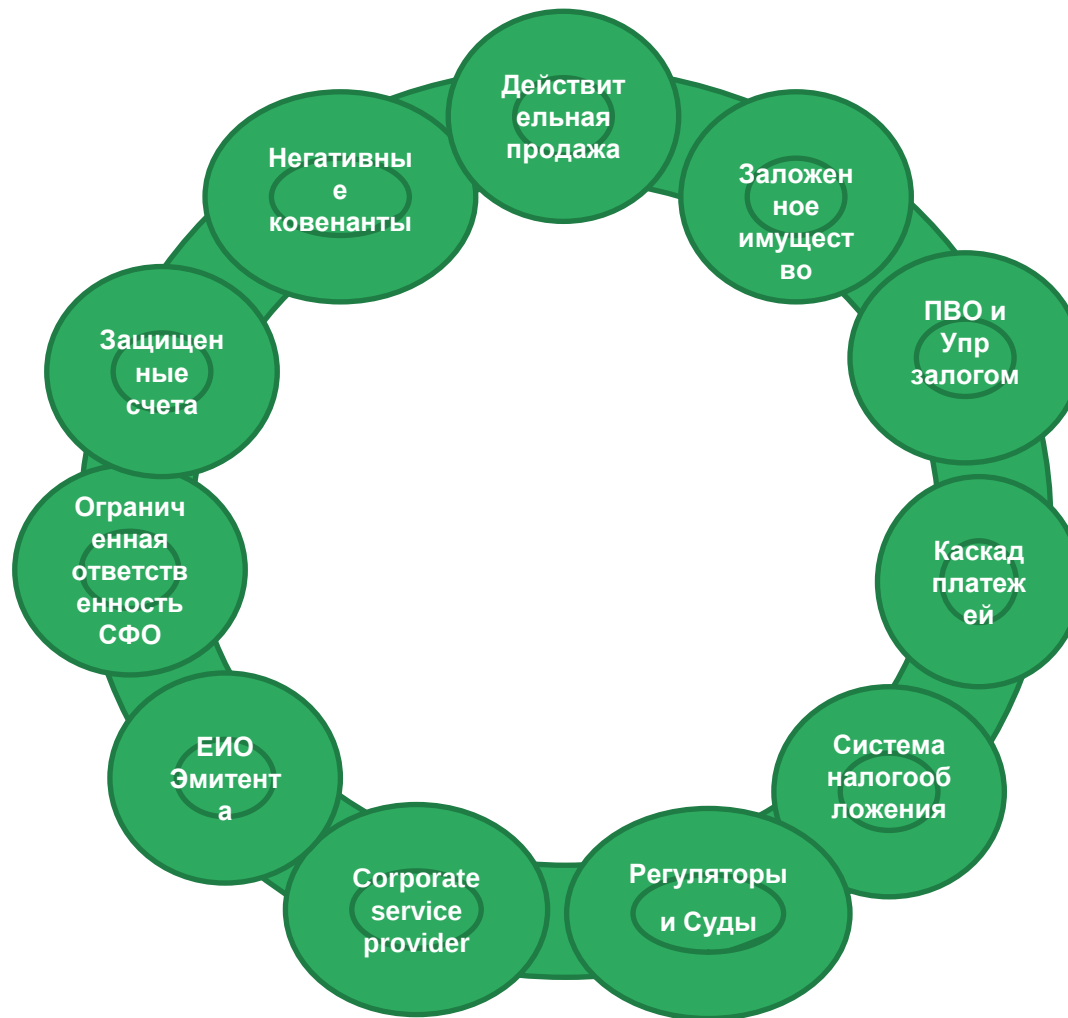
- » новое законодательство, принято 21 декабря 2013
- » приняты поправки к 17 законодательным актам
- » введены два новых типа специализированных обществ (СО), а также концептуальная модель для СО, которая отвечает стандартным критериям для защиты от банкротства
- » поправки устанавливают новую законодательную основу для единоличного исполнительного органа СО и представителя владельцев облигаций.
- » новый закон также обеспечивает поддержку различных систем очередности платежей

Новая платформа является важным событием в развитии Российского структурированного финансирования



Новое Российское Законодательство о Секьюритизации и Анализ Его Влияния на Будущие Эмиссии

Key Elements of the new Platform



Key Elements of the new Russian Structured Finance Platform

Истинная (действительная) продажа

- » Юридически подтвержденная продажа активов, осуществленная таким образом, что кредиторы или иные третьи лица не могут претендовать на эти активы, и что активы не будут включены в конкурсную массу в случае банкротства продавца.
- » Закон ограничивает возможность секьюритизации активов, которые содержат оговорки о «запрете на уступку». В соответствии с нашими общими критериями, наша оценка этого риска сосредоточится, среди прочего, на следующих вопросах.
 - Критерии приемлемости (Eligibility criteria) исключают активы содержащие контрактные оговорки о «запрете на уступку»
 - Оригинатор/продавец обеспечивает заверения и гарантии, отражающие отсутствие оговорок о «запрете на уступку» в уступаемом портфеле
 - Требуется ли по сделке проведения анализа портфеля независимыми третьими лицами (обычно бухгалтерскими фирмами)

Новые формы залога

- » Широкая палитра активов, которые могут быть обеспечением по российским облигациям
- » Состав обеспечения по облигациям - практически любые денежные требования, включая ипотеку
- » ЦБ РФ может установить дополнительный перечень, либо ограничить существующий
- » Последующий залог запрещен (кроме требований по младшим траншам и требований иных обеспеченных кредиторов)
- » Предполагается уведомление нотариуса при залоге
- » Возможен залог банковских счетов
- » Возможно предусмотреть в решении о выпуске порядок замены имущества в покрытии и порядок расходования денежных средств с залогового счета

New Law Supports Securitisation of a Broad Range of Assets

Водопад платежей

- » 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)
- » Статья 275-6 . Особенности облигаций с обеспечением с разной очередностью исполнения обязательств
 - « Эмитент вправе установить в условиях выпуска облигаций очередность исполнения обязательств по облигациям разных выпусков и (или) денежных обязательств из заключенных эмитентом договоров, исполнение которых обеспечивается за счет одного и того же обеспечения. В этом случае исполнение обязательств по облигациям последующей очереди с наступившим сроком исполнения допускается только после надлежащего исполнения обязательств по облигациям предыдущей очереди с наступившим сроком исполнения»

New Law Supports Variety of Payment Waterfalls

Представитель владельцев облигаций

- » Владельцы облигаций могут назначить представителя владельцев облигаций, действующего от имени всех владельцев облигаций и по поручению большинства владельцев облигаций, выданному общим собранием владельцев облигаций. С 1 июля 2016 г., эта должностная функция станет условием выпуска всех обращающихся на рынке облигаций.
- » Представитель владельцев облигаций должен быть зарегистрирован в Банке России и действовать в интересах владельцев облигаций и на основе соглашения с эмитентом. Он может обратиться в арбитражный суд и участвовать в процедуре признания банкротства сторон сделки, включая СО
- » Все суммы, перечисленные на счет представителя владельцев облигаций, должны быть выплачены владельцам облигаций в течение трех дней с момента их получения.
- » Роль представителя владельцев облигаций, действующего в совокупности с общим собранием владельцев облигаций разработана для улучшения, среди прочего, адаптируемости сделок к операционным проблемам, например, поправкам к документации,
- » Хотя список сторон, которые могли бы выполнять роль представителей владельцев облигаций все еще разрабатывается, среди вероятных кандидатов есть учреждения, которые уже показали себя в более или менее сходной роли специальных депозитариев в сделках на внутреннем рынке с ИЦБ

Мы ожидаем, что большинство сделок будет использовать функцию ПВО

Налоговый режим

- » Российская модель налогообложения СО основывается на освобождении от налогообложения, а не на сквозной структуре налогообложения.
- » Основные положения этой модели уже применяются к ипотечным агентам в российских сделках по ИЦБ на внутреннем рынке и, в результате ввода в действие нового законодательства, также будут применяться к СО.
- » В отличие от благоприятного налогового режима для вновь созданных Российских СО, в трансграничной секьюритизации удержание подоходного налога может быть применимо к иностранным СО, получающим доходы из российских источников (например, проценты, пошлины (royalties), аренда и т. д.), что неприменимо к постоянному представительству СО в России
- » Иностранные юридические лица, не имеющие постоянного представительства в России, подлежат налогообложению в размере 20% подоходного налога на большинство видов доходов из российских источников. Как результат соглашения об исключении двойного налогообложения удерживаемый подоходный налог может быть снижен до 0%, но способность СО использовать льготу, возникающую на основании соглашения об избежании двойного налогообложения, может значительно отличаться в разных странах

Налоговый Режим Для Новых СО Использует Существующую Модель

Роль Центрального Банка

Функции ЦБ РФ связанные с секьюритизацией, включают в себя:

- » Критерии раскрытия информации связанные с уступкой в пользу СО
- » Критерии применяемые к единоличному исполнительному органу СО - реестр ЕИО
- » Параметры деятельности представителя владельцев облигаций
- » Вид собственности которая может быть в залоге
- » Стандарты залоговых и других видов счетов

ЦБ РФ Играет Важную Роль в Российской Секьюритизации

Управляющая компания

- » Управляющая компания - Единоличный исполнительный орган СО – роль схожа с ролью поставщика корпоративных услуг (Corporate Services Providers)
- » Критерии применяемые к ЕИО находится на уровне или даже превышают критерии применяемые к подобным структура в других юрисдикциях
- » не может быть акционером ;не может входить в группу лиц originатора;
- » ограничения на акционеров ЕИО - 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.
- » *«Банк России ведет реестр управляющих компаний специализированных обществ и размещает его на своем официальном сайте в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет»».*

Наш анализ будет учитывать профиль ЕИО

Защита счетов

- » Номинальный, залоговый, эскроу
- » 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;
- » специальному обществу не запрещено открывать дополнительные счета;

Introduction of Escrow and Nominal Accounts is Credit Positive

Договорное обязательство об отказе от действия (Negative covenants) и Ограниченный регресс (Limited recourse)

- » Договорное обязательство об отказе от совершения определенных действий. В частности, обещание заемщика в кредитном договоре воздерживаться от совершения определенных действий.
- » «Конкурсный кредитор специализированного общества не вправе обращаться в арбитражный суд с заявлением о признании специализированного общества банкротом, если осуществление данного права было ограничено договором между таким кредитором и специализированным обществом наступлением определенного срока и (или) определенных обстоятельств, которые на момент подачи указанного заявления не наступили.» № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» Ст 230.1
- » «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

New Provisions are in Line With International Standards

Уменьшение вероятности банкротства эмитента

- » Bankruptcy Remoteness – Защищенное от банкротства - Термин, применяемый к лицу, в отношении которого с высокой вероятностью можно предположить, что у него не возникнет заинтересованности в добровольном банкротстве и что в отношении него третьими лицами не будет возбуждена процедура принудительного банкротства.
- » СО управляется специализированной управляющей компанией, не вправе иметь штат сотрудников,
- » 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;

SPE Framework is Consistent With SPE in Established Markets

Удержание риска

- » 20% и 10% по сравнению с 5%
- » Удерживается последним цедентом
- » Последние события – указания ЦБ РФ, определен диапазон способов удержания, вертикальный срез вряд ли возможен
- » Удержания рисков может создать связь между интересами держателей облигаций и интересами originатора / обслуживающего агента которые удерживают риск
- » Удержания рисков не является нашим требованием
- » Объем кредитной поддержки и объем удерживаемого риска
- » Потенциальное воздействие на уровни эмиссий - ключевая роль регулятора

Удержание Риска Может Иметь Положительный «Кредитный» Эффект

Нерешенные задачи и перспективы развития

- » Завершается работа над несколькими подзаконными актами
- » Значительная активность на рынке предназначены для удаления оставшихся препятствий
- » Усилия по стандартизации критериев отбора и основных видов соглашений
- » Постоянная поддержка правительства
- » Накопление опыта участниками рынка
- » Новые кандидаты на несколько ключевых ролей, например, представителей владельцев облигаций
- » Влияние волатильности на финансовых рынках и" усилия на де-офшоризацию"

Российская Секьюритизация Продолжает Развиваться

Заключение

- » Новый закон представляет собой значительный шаг в развитии Российской секьюритизации и структурированного финансирования в целом
- » Закон обеспечивает Многогранную поддержку двух новых видов Специализированных эмитентов
- » Хотя в значительной степени закон закладывался для МСП он будет способствовать развитию секьюритизации широкого ряда активов
- » Стандарты ключевых элементов находятся на уровне платформ в сложившихся центрах структурированных финансов
- » Продолжаются усилия по реализации нескольких подзаконных актов и устранения препятствий к увеличению объемов эмиссий



Вопросы?