

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ **НОВЫХ** ИНСТРУМЕНТОВ В СДЕЛКАХ ИПОТЕЧНОЙ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

ОЛЕГ БЫЧКОВ, ПАРТНЕР



ВСЕРОССИЙСКИЙ ЖИЛИЩНЫЙ КОНГРЕСС
Санкт-Петербург
30 сентября - 2 октября 2015

СОДЕРЖАНИЕ

1

Секьюритизация сегодня

2

Сделка секьюритизации
(новые элементы)

3

Сделка секьюритизации (резюме)

4

Приложения

1. СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ СЕГОДНЯ

- ▼ Небольшой объем предложения качественных и высокодоходных инструментов на рынке
- ▼ Возврат накопительной части пенсионных накоплений с 2016г. – под угрозой
- ▼ Предпочтение инвесторов к бумагам с неизменной дюрацией, спрос инвесторов сконцентрирован на бумагах с краткосрочной дюрацией (1-3 года)
- ▼ Отсутствие аппетита к риску и сложным структурным продуктам
- ▼ Низкий уровень ликвидности новых выпусков



Решения

- ▼ Необходимо структурировать облигации с максимально стабильной дюрацией
- ▼ Необходима максимально упрощенная структура облигаций
- ▼ Необходимо максимальное снижение кредитного риска и риска досрочного погашения
- ▼ Необходима более высокая ликвидность облигаций, в первую очередь за счет расширения круга инвесторов
- ▼ Необходим высокий уровень доверия инвесторов к организатору сделки, банку счета и другим участникам

ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ В РОССИИ

Гражданский кодекс РФ

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг»

Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах»

Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)»

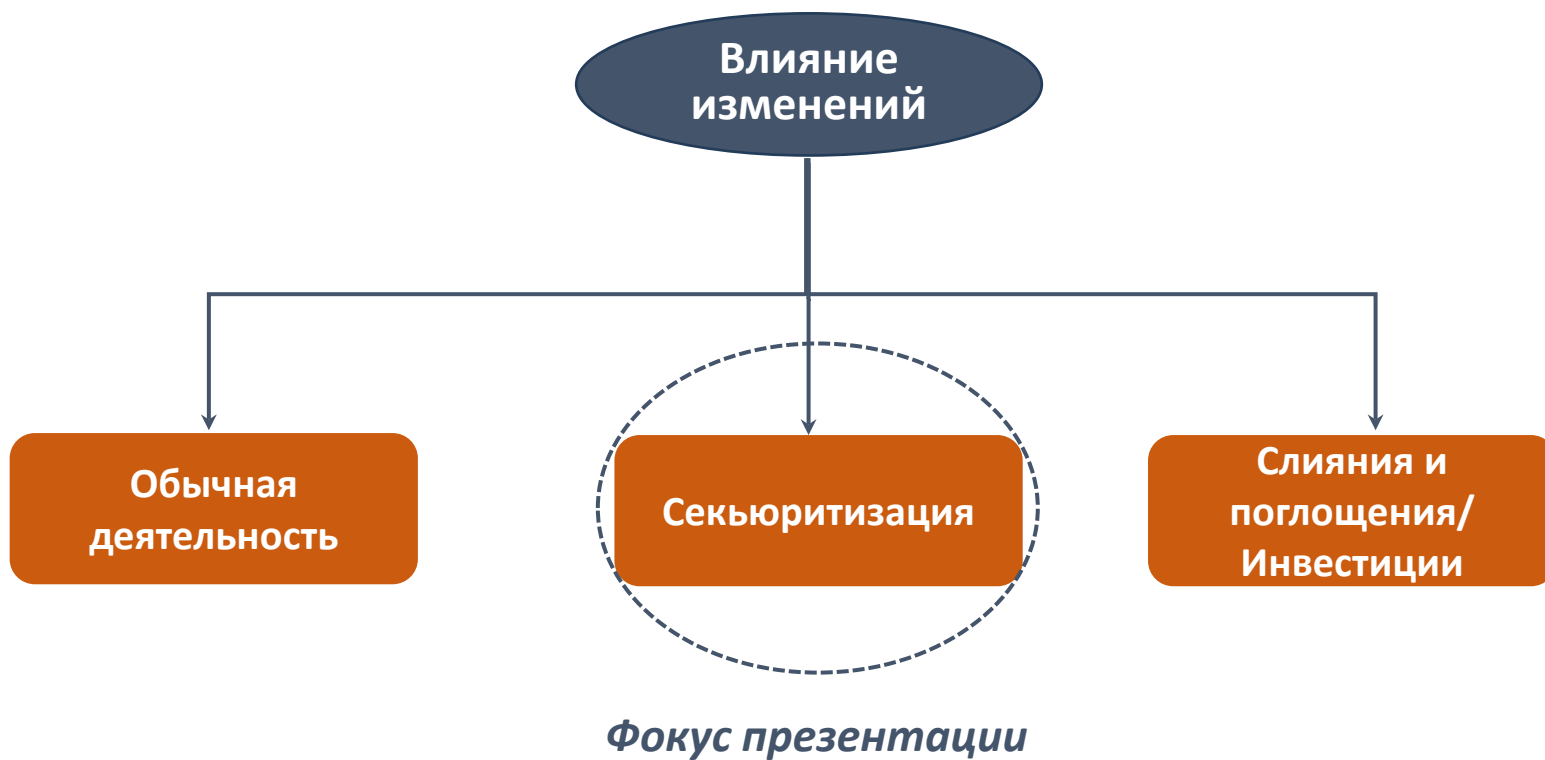
Федеральные законы «Об акционерных обществах», «Об обществах с ограниченной ответственностью»

Федеральный закон «О банках и банковской деятельности»

Налоговый кодекс РФ

Подзаконные акты Банка России

С 1 ИЮНЯ 2015 ГОДА ВСТУПИЛ В СИЛУ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ ЗАКОН № 42-ФЗ



2. СДЕЛКА СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Преддоговорные обязательства



Переговоры о сделке секьюритизации с:

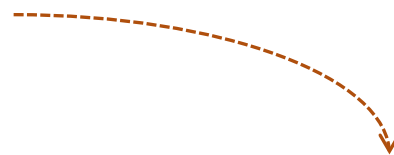
- Потенциальными инвесторами;
- Контрагентами (агенты, консультанты, третьи лица)

Ведение переговоров (ст. 434.1 ГК РФ)

Вводится определение «недобросовестного ведения переговоров»:

- (i) неполная или недостоверная информация и
- (ii) неоправданное прекращение переговоров

- ▼ «Недобросовестность» ведет к обязанности возместить убытки (в т.ч. упущенную выгоду)
- ▼ Обязанность не разглашать информацию, полученную в ходе переговоров (конфиденциальный статус)



Рекомендация

Соглашение о ведении переговоров

Disclaimer в переписке

- ▼ Индивидуализация сторон
- ▼ Определение понятия неоправданного ведения переговоров
- ▼ Неустойка
- ▼ Распределение расходов
- ▼ Определение платы за выход из переговоров

Комплексный характер секьюритизации и множество элементов, включенных в структуру сделки

Рамочный договор (ст. 429.1)

- Описание всей сделки целиком
- Обязательства сторон в рамках сделки – на каждом этапе
- Возможность установить плату за расторжение, выход из сделки
- Отличный инструмент для сделок секьюритизации

2. СДЕЛКА СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Новые элементы в рамках документации

Заверения об обстоятельствах (ст. 431 ГК РФ)

Инвестор/
Покупатель

- ▼ о том, что он является квалифицированным
- ▼ что получены все необходимые разрешения, одобрения (гос органов, корпоративные)
- ▼ что инвестор ознакомился с условиями выпуска, в т.ч. с проспектом эмиссии (если таковой был зарегистрирован)

Эмитент

- ▼ что вся информация, раскрытая в проспекте – соответствует действительности
- ▼ что получены все необходимые разрешения, одобрения (гос органов, корпоративные)
- ▼ иные (в зависимости от типа инструмента)

Поручитель/
Гарант

Последствия нарушения

- ▼ Возмещение убытков (или уплата неустойки) и (или)
- ▼ Расторжение договора

Возмещение потерь (ст. 406 ГК РФ)

- ▼ Независимое обязательство
- ▼ Не является убытками или неустойкой
- ▼ Размер или порядок определения размера устанавливается соглашением
- ▼ Не подлежит уменьшению судом
- ▼ Не связано с нарушением обязательств стороной

Примеры

- ▼ Возмещение потерь, связанных с невозможностью выполнить обязательства
- ▼ Возмещение потерь андеррайтера, держателей облигаций, связанных с требованиями третьих лиц (например, в связи с оспариванием сделки третьими лицами)

Рекомендация

- ▼ Должны быть максимально конкретизированы в эмиссионной документации, либо в договоре купли-продажи соответствующих ценных бумаг

NB! Вероятно, суды смогут уменьшать размер возмещаемых потерь, основываясь на общегражданском принципе добросовестности

Возмещение потерь

Заверения об обстоятельствах

Где применимо в рамках секьюритизации

Эмиссионная
документация

Договоры с другими
участниками сделки

Договоры купли-
продажи облигаций

2. СДЕЛКА СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Обеспечительные элементы

Поручительство (ст. 361, 363)

- ▼ **Освобождение поручителя от ответственности** пропорционально потенциальному возмещению (п. 4 ст. 363 ГК РФ), если:
 - ▼ утрата обеспечения основного обязательства или
 - ▼ ухудшение условий обеспечения по обстоятельствам, зависящим от кредитора
- ▼ Иные условия с поручителем-физическим лицом – **ничтожны**
- ▼ Поручитель **вправе не исполнять обязательства**, пока кредитор имеет возможность удовлетворить свои требования посредством зачета против требований должника (п. 2 ст. 364 ГК РФ)
- ▼ Прекращение основного обязательства в силу ликвидации - **после предъявления требования кредитором** к поручителю – не прекращает поручительства. Реорганизация или смерть должника – не прекращают поручительства (пп. 1, 4 ст. 367 ГК РФ)

Независимая гарантия (ст. 368)

- ▼ Трансформация из банковской гарантии
- ▼ Независимое обязательство (п. 1 ст. 370 ГК РФ)
- ▼ Может быть выдана только коммерческой организацией (п. 3 ст. 368 ГК РФ)

В приложениях вы найдете сравнение Гарантии, Банковской гарантии и Поручительства

Обеспечительный платеж (ст. 381.1)

- ▼ Не является авансом/задатком (абз. 2 п. 1 ст. 381.1 ГК РФ)
- ▼ Обеспечительный инструмент (п. 1 ст. 381.1 ГК РФ)
- ▼ Гарантирует **денежные обязательства** и обязательства, **связанные с производными финансовыми инструментами** (п. 1 ст. 381.1 ГК РФ)

Пример

- ▼ В обеспечение возможных убытков и неустойки, в случае нарушения обязательства
- ▼ Условие участия андеррайтера в сделке по размещению облигаций
- ▼ Требование иных участников размещения

2. СДЕЛКА СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Субординация требований

Соглашение о субординации долга (ст. 309.1)

- ▼ Между кредиторами (держателями облигаций)
- ▼ Может быть заключено по решению собрания облигационеров
- ▼ По однородным требованиям
- ▼ Порядок выплаты, очередность, иные условия

Вопросы, Риски

```
graph TD; A[Вопросы, Риски] -.-> B[▼ ФЗ о банкротстве и порядок исполнения требований - соотношение]; A -.-> C[▼ Участие должника в соглашении]; A -.-> D[▼ Проект ФЗ о банкротстве – учет положений соглашения о субординации – как?];
```

- ▼ ФЗ о банкротстве и порядок исполнения требований - соотношение

- ▼ Участие должника в соглашении
- ▼ Проект ФЗ о банкротстве – учет положений соглашения о субординации – как?



Риски:

- ▼ Банкротство кредитора – риски для другого кредитора
- ▼ Возможность оспаривания иных соглашений, заключенных с должником, и связанных с соглашением о субординации

Рекомендации:

- ▼ Оценивать надёжность кредитора
- ▼ Включать отдельные положения относительно ситуации банкротства кредитора (должника) в соглашение о субординации



Риски:

- ▼ Банкротство должника или кредитора
- ▼ Оспаривание соглашения, как сделки должника, направленную на приоритет одних кредиторов перед другими и по прочим основаниям

2. СДЕЛКА СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Отказ от прав и прочие изменения

Отказ от осуществления прав по договору (в том числе, выход из договора) и одностороннее изменение условий (ст. 450.1)

- ▼ **Только при** осуществлении сторонами **предпринимательской** деятельности (п. 2 ст. 310 ГК РФ)
- ▼ **Возможность предусмотреть плату за отказ** от прав (выход из договора) или **изменение условий** (п. 3 ст. 310 ГК РФ)
- ▼ **Отсутствие права уменьшения платы** за такой отказ, изменение (в суде) (п. 3 ст. 310 ГК РФ)
- ▼ **Прямо предусмотренное право отказа от договора и возмещение убытков**, в случае отсутствия лицензии у стороны (на деятельность, необходимую для выполнения обязательств) (п. 3 ст. 450.1 ГК РФ)
- ▼ Если при наличии оснований для отказа сторона **подтверждает действие договора**, то отказ по тем же самым основаниям уже **не допускается**, но возможен, если аналогичные основания наступят вновь (п. 5 и 6 ст. 450.1 ГК РФ)

Исполнение третьим лицом (ст. 313)

Кредитор **обязан принять исполнение:**

- ▼ Если исполнение **возложено** на третье лицо должником (п. 1 ст. 313 ГК РФ)

- ▼ Если исполнение **не возложено** должником - **в следующих случаях:**
 - ▼ просрочка денежного обязательства (со стороны должника) (ч. 1 п. 1 ст. 313 ГК РФ)

 - ▼ риск утраты третьим лицом имущества (прав на него) в случае обращения взыскания (ч. 2 п. 1 ст. 313 ГК РФ)

Исключение: обязательство исполнить лично из закона, существа или **условий** обязательства (п. 3 ст. 313 ГК РФ)

Иные изменения:

- ▼ **Недопустимость оспаривания сделки** в случае принятия исполнения и полного или частичного неисполнения своих обязательств (с рядом ограничений) (п. 2 ст. 431.1 ГК РФ)

- ▼ **Взыскание с должника денежных средств за неисполнение судебного акта**
 - ▼ Штрафная мера - денежные средства взыскиваются в пользу кредитора, а не государства (п. 1 ст. 308.3 ГК РФ), сумма штрафа не должна быть чрезмерной (п. 1 ст. 308.3 ГК РФ)

- ▼ **Возмездность любого денежного обязательства (презумпция) ст. 317.1 (если иное не установлено соглашением)**
 - ▼ право начислять проценты за пользование денежными средствами другой стороной - дополнение к процентам по ст. 395 (мера ответственности)

- ▼ **Течение исковой давности начинается заново**, если должник признает свой долг в письменной форме (п. 2 ст. 206 ГК РФ)

- ▼ **Применение правил договора о присоединении к договорам**, где условия определены одной из сторон – неравенство переговорных позиций (п. 3 ст. 428 ГК РФ)

- ▼ **Молчание - может являться акцептом** в силу условий соглашения (п. 2 ст. 438 ГК РФ)

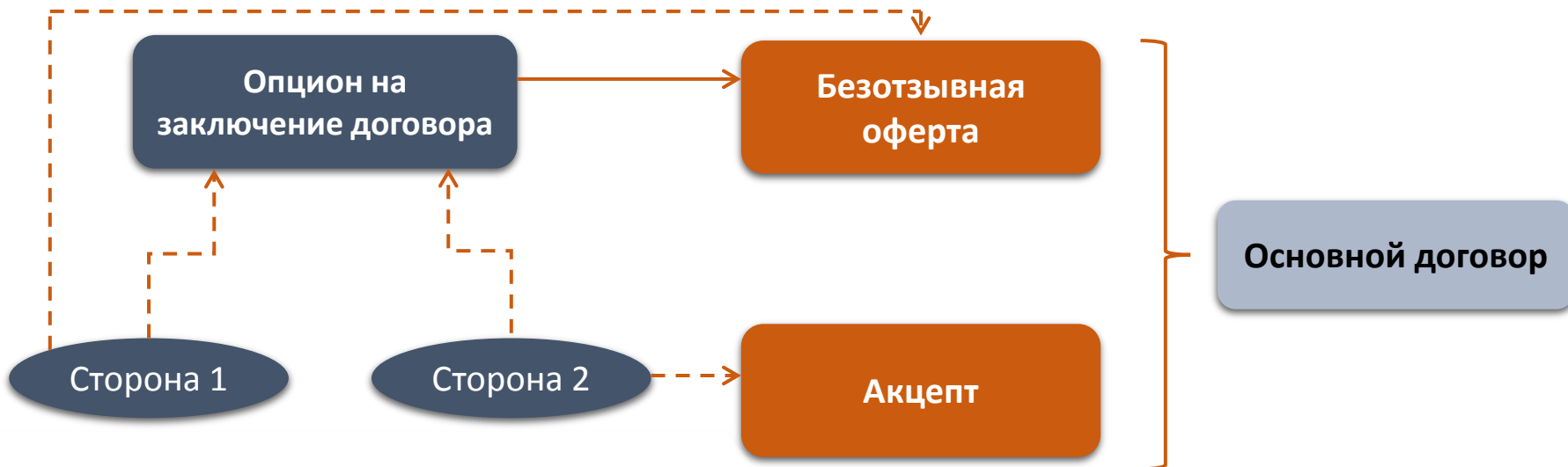
2. СДЕЛКА СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Опционы

Появление возможности прописать условия, **поставленные в зависимость от воли сторон** (ст. 327.1)

Опцион на заключение договора (ст. 429.2)

- ▼ Соглашение о предоставлении одной стороной другой стороне **безотзывной оферты** (право заключить договор(ы) на определенных условиях) (п. 1 ст. 429.2 ГК РФ)
- ▼ По общему правилу, за вознаграждение (п. 1 ст. 429.2 ГК РФ)
- ▼ По форме основного договора (п. 5 ст. 429.2 ГК РФ)
- ▼ Для заключения основного договора **не требуется участия стороны**, выдавшей оферту (в отличие от предварительного договора), **но требуется участие другой стороны** (п. 1 ст. 429.2 ГК РФ)



Опционный договор (ст. 429.3)

- ▼ Соглашение, в соответствии с которым одна сторона вправе в определенном соглашением срок потребовать у другой стороны совершения заранее определенных действий (передача актива, перевод денежных средств и т.д.) (п. 1 ст. 429.3 ГК РФ)
- ▼ Требование о совершении действий может считаться заявленным при наступлении определенных обстоятельств (описанных в опционе) (п. 1 ст. 429.3 ГК РФ)
- ▼ Не требуется заключение основного договора для целей реализации опциона (*в отличие от Опциона на договор*) (п. 1 ст. 429.3 ГК РФ)



3. СДЕЛКА СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Краткое резюме

Ключевые
элементы и
процесс «жизни»
ипотечных ценных
бумаг



Риски

Отсутствие судебной практики

Ключевые нормативные положения не закреплены в подзаконных актах (стандарты эмиссии, иные НПА) и подлежат согласованию с регулятором

Наши услуги по секьюритизации

КОНСУЛЬТИРОВАНИЕ

- ▼ Общее консультирование по любым вопросам секьюритизации и структурирования сделок
- ▼ Представление интересов одной (нескольких) сторон в переговорах
- ▼ Разработка оптимальной схемы сделки
- ▼ Консультирование по налоговым аспектам

СОПРОВОЖДЕНИЕ СДЕЛКИ

- ▼ Комплексное сопровождение всей процедуры секьюритизации
- ▼ Создание СФО, СОПФ
- ▼ Подготовка всей необходимой документации (эмиссионной, корпоративной, договорной)
- ▼ Взаимодействие с регистраторами (ЦБ РФ, налоговыми органами) и иными участниками сделки (биржей, депозитариями и т.д.)

ИНЫЕ

- ▼ Консультирование по вопросам внесения изменений в эмиссионную документацию
- ▼ Сопровождение процедур реструктуризации задолженности по облигациям



Олег Бычков

Партнер

- ▼ Корпоративное право
- ▼ Слияния и поглощения
- ▼ Рынки капитала
- ▼ Банковское право

тел.: + 7 (495) 937-80-00

email: Oleg.Bychkov@lp.ru

БУДЕМ РАДЫ ОТВЕТИТЬ НА ВОПРОСЫ!

НЕЗАВИСИМАЯ ГАРАНТИЯ

Изменение	Банковская гарантия*	Независимая гарантия**
Гарант	Кредитная или страховая организация (ст. 368 ГК РФ)	Любая коммерческая организация (п. 3 ст. 368 ГК РФ)
Бенефициар	Кредитор (ст. 368 ГК РФ)	Любое лицо (п. 1 ст. 368 ГК РФ)
Основание для обращения бенефициара за исполнением по гарантии	Нарушение обязательства принципалом (п. 1 ст. 374 ГК РФ)	Любые, предусмотренные гарантией (п. 1 ст. 374 ГК РФ)
Закрепление в законе существенных условий гарантии	Нет	Да (п. 4 ст. 368 ГК РФ)
Закрепление возможности изменения суммы гарантии при наступлении предусмотренных ею событий	Нет	Да (абз. 10 п. 4 ст. 368 ГК РФ)
Закрепление возможности зачета прав требования по гарантии	Нет	Да (п. 3 ст. 370 ГК РФ)
Закрепление обязанности бенефициара по возмещению убытков в связи с необоснованным предъявлением требований по гарантии / предоставлением недостоверных документов	Нет	Да (ст. 375.1 ГК РФ)
Закрепление отсутствия у гаранта права выдвигать возражения, вытекающие из основного обязательства, при предъявлении бенефициаром требования по гарантии	Нет	Да; отсутствие права ссылаться на обстоятельства, не указанные в гарантии (п. 2 ст. 370 ГК РФ)
Закрепление оснований и сроков приостановления платежа по гарантии	Нет	Да (п. 2 ст. 376 ГК РФ)
Сроки рассмотрения требования по гарантии и осуществления платежа	Не установлены	5 дней; может быть установлен иной срок, не превышающий 30 дней (п. 2 ст. 375 ГК РФ)

Гарант – лицо, выдавшее гарантию

Бенефициар – лицо, имеющее право требовать денежные средства по гарантии

Принципал – лицо, в отношении обязательства которого (для независимой гарантии – по просьбе которого) выдается банковская гарантия

* Ссылки на предыдущую редакцию ГК РФ

** Ссылки на новую редакцию ГК РФ

ПОРУЧИТЕЛЬСТВО И ГАРАНТИЯ

Предоставляемое обеспечение	Поручительство	Независимая гарантия
Субъект	Любое лицо	Любая коммерческая организация
Ответственность	В полном объеме обязательств должника (включая убытки, проценты, издержки и т.д.)	Ограничены уплатой суммы, на которую выдана гарантия
Право выдвигать возражения против требований кредитора	Да, даже если должник от них отказался или признал долг	Нет
Возможность неисполнения	Да, если кредитор имеет возможность получить удовлетворение своего требования путем его зачета против требования должника	Да, если требование кредитора или приложенные к нему документы не соответствуют условиям гарантии либо представлены по окончании срока ее действия
Сроки рассмотрения требования по предоставленному обеспечению	Не установлены	5 дней. Условиями гарантии может быть установлен иной срок, не превышающий 30 дней
Прекращение обеспечения с прекращением основного обязательства	Да (кроме случаев ликвидации должника после предъявления требований кредитора к поручителю, смерти должника или реорганизации юридического лица)	Нет
Возмещение должником за предоставленное обеспечение	В том объеме, в котором поручитель удовлетворил требование кредитора	В пределах выплаченной гарантом суммы