

Базельский комитет по
банковскому надзору

Совет директоров
Международной
организации комиссий по
ценным бумагам (IOSCO)

Критерии, определяющие простую, прозрачную, сопоставимую секьюритизацию

Банк международных расчётов

OICU-IOSCO

Июль 2015

Текст статьи доступен на сайте Банка международных расчётов (www.bis.org) и Международной организации комиссий по ценным бумагам (www.iosco.org).

© Банк международных расчётов 2015. Все права сохранены.

Оглавление

Словарь сокращений.....	3
Критерии, определяющие простую, прозрачную, сопоставимую секьюритизацию	4
Введение.....	4
Задачи простой, прозрачной, сопоставимой (ППС) секьюритизации.....	4
Процесс разработки критериев ППС	5
Отклик на консультационный документ	5
Формат ППС критериев.....	6
Приложение	8

Словарь сокращений

ABS	Asset-backed securities	Ценные бумаги, обеспеченные активами
ABCP	Asset-backed commercial paper	Коммерческие бумаги, обеспеченные активами
Agency MBS	Mortgage-backed securities issued by the Government National Mortgage Association (Ginnie Mae, a US government agency) or US government-sponsored enterprises the Federal National Mortgage Association (Fannie Mae) and the Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac)	Ипотечные ценные бумаги, выпущенные Государственной национальной ассоциацией ипотечного кредитования (Ginnie Mae, государственной корпорацией США), или предприятиями Федеральной национальной ипотечной ассоциации (Fannie Mae) и Федеральной корпорации жилищного ипотечного кредитования (Freddie Mac), спонсируемыми правительством США.
CDO	Collateralised debt obligation: a structured ABS in which the underlying assets that serve as collateral are debt obligations	Облигации, обеспеченные кредитами: ABS, обеспеченные кредитами, где основные активы, которые служат в качестве залога, являются долговыми обязательствами
CMBS	Commercial mortgage-backed securities: debt securities backed by commercial mortgage loans	Ипотечные ценные бумаги, обеспеченные коммерческой недвижимостью: долговые ценные бумаги, обеспеченные ипотечными кредитами на приобретение коммерческой недвижимости
Conduit	For the purposes of this consultation paper, a financial entity that buys loans and other financial assets, and repackages and sells the assets as securities (ie securitises)	В данном консультационном документе имеется в виду финансовое учреждение, которое покупает кредиты и другие финансовые активы, перекомпоновывает их и продает, как ценные бумаги (т.е. секьюритизирует)
Consumer ABS	Includes asset classes such as credit cards, auto loans and retail consumer asset securitisations	Включают в себя такие классы активов, как кредитные карты, автокредиты и секьюритизации розничных потребительских кредитов
GSEs	Government-sponsored enterprises in the US	Предприятия с государственным участием в США
RMBS	Residential mortgage-backed securities: debt securities backed by residential mortgage loans	Ценные бумаги, обеспеченные жилищной ипотекой: долговые ценные бумаги, обеспеченные кредитами под залог жилой недвижимости
SIV	Structured investment vehicle: a special purpose vehicle that typically buys longer-term instruments and funds them with shorter-and/or medium-term debt	Финансовая организация по инвестициям в структурные продукты: спец юр лицо, которое обычно покупает долгосрочные инструменты и помещает их в краткосрочные и среднесрочные кредиты
SPV	Special purpose vehicle: an entity that is created solely for a particular financial transaction or series of transactions	Специальное юридическое лицо: юридическое лицо, которое создается исключительно для конкретной финансовой сделки или серии сделок

Критерии, определяющие простую, прозрачную, сопоставимую секьюритизацию

Введение

Базельский комитет по банковскому надзору (Базельский комитет) и Международная организация комиссий по ценным бумагам (IOSCO) выпустили окончательные критерии, характеризующие простую, прозрачную, сопоставимую секьюритизацию. Цель разработки данных критериев состоит не в том, чтобы они заменили комплексную пред-инвестиционную проверку (investors' due diligence), а скорее в том, чтобы оказывать содействие развитию финансовой индустрии простых и прозрачных структур секьюритизации и определить их.

Данные критерии применяются только к сделкам срочной секьюритизации и не являются исчерпывающими или обязательными. На основе практики их применения и конкретных потребностей отрасли могут быть разработаны также дополнительные и/или более подробные критерии. Данные критерии сами по себе не являются рекомендациями для регулирующих органов.

Задачи простой, прозрачной, сопоставимой (ППС) секьюритизации

Что такое ППС секьюритизация?

Простота	Под простотой мы понимаем однородность базовых активов с простыми характеристиками, а также относительную простоту структуры сделки
Прозрачность	Критерии прозрачности позволят инвесторам получать полную информацию о базовых активах, структуре сделки и сторонах, участвующих в сделке, тем самым способствуя более полному пониманию рисков. Способ предоставления данной информации не должен препятствовать её прозрачности, а наоборот должен помогать инвесторам произвести оценку.
Сопоставимость	Критерии сопоставимости помогут инвесторам лучше понимать такие инвестиции и обеспечат возможность более простого сравнения продуктов секьюритизации внутри класса активов. Важно отметить, что инвесторы должны надлежащим образом принимать во внимание различия в разных регионах.

Благодаря кризису 2007-2009 годов мы извлекли важный урок – сама структура секьюритизации может быть источником риска: сложные и непрозрачные структуры могут сделать невозможным для инвестора понимание механизма формирования денежного потока и его слабых мест, где в будущем могут возникнуть сбои. Кроме того, финансовый кризис подчеркнул, что даже простые и прозрачные сделки секьюритизации могут оказаться неудачными, если в её основе лежат активы со слабым андеррайтингом и плохим управлением. Таким образом, инвесторы должны проводить тщательную оценку риска при секьюритизации, в том числе самостоятельно оценивать кредитное качество базовых активов.

Определение критериев простоты, прозрачности и сопоставимости необходимо для того, чтобы помочь сторонам сделки - в том числе оригинаторам, инвесторам и другим заинтересованным лицам с фидуциарной ответственностью - оценить риски конкретной сделки секьюритизации посредством сравнения с другими подобными продуктами. Что касается инвесторов, эти критерии должны помочь им с их пред-инвестиционной проверкой сделки секьюритизации (due diligence), но тем не менее ни в коем случае эти критерии не должны служить заменой данной проверки.

Упрощая активы и структуру, критерии ППС могут способствовать более точной оценке рисков секьюритизации и инвесторами, и надзорными органами. Благодаря повышению прозрачности, критерии ППС могут помочь обеспечить инвесторам более широкий доступ к полной и достоверной информации о структуре и характеристиках основных активов и того, как они поведут себя в процессе сделки. В целом, они могут помочь инвесторам провести более тщательный анализ рисков и доходности. В сочетании с возможностью лучшего сравнения отдельных элементов секьюритизации, они помогут преодолеть барьеры, препятствующие оценке сделки секьюритизации.

Процесс разработки критериев ППС

В 2014 году Базельский комитет и IOSCO создали совместную рабочую группу для оценки обстановки на рынке секьюритизации. Эта Рабочая группа по изучению рынков секьюритизации (РГИРС) отвечала за (I) определение возможных факторов, препятствующих развитию устойчивых рынков секьюритизации, и (II) разработку критериев для оценки и содействия развитию финансовой индустрии простых и прозрачных структур секьюритизации.

РГИРС собрала данные, полученные в результате исследований, проведенных госорганами и участниками рынка, а также в рамках оценки ситуации на рынке секьюритизации провела двусторонние интервью. РГИРС рассмотрела различные типы инвесторов, которые могли бы инвестировать в секьюритизацию, и в частности, изучила возможность небанковских инвесторов, таких как страховые компании, пенсионные фонды и некоторые инвестиционные фонды, стать участниками рынка секьюритизации.

Основываясь на проделанной работе, в декабре 2014 года Базельский комитет и IOSCO выпустили консультационный документ, где опубликовали 14 критериев для выявления некоторых особенностей простой, прозрачной, сопоставимой секьюритизации.¹ По данному документу были собраны отзывы о том, (I) достигли ли критерии намеченных целей; (II), были ли они актуальны, достаточно ли подробно и ясно изложены; и (III) должна ли вестись дальнейшая работа по разработке критериев для краткосрочной секьюритизации (например для выпуска Коммерческих бумаг обеспеченных активами (АВСП), которые были так далеко за пределами области целей, поставленных Базельским комитетом; и повышали уровень стандартизации документации сделок секьюритизации.

Отклик на консультационный документ

Респонденты в целом приветствовали позитивный регламентирующий импульс Базельского

¹ Консультационный документ доступен по адресу: www.bis.org/bcbs/publ/d304.pdf. Сбор комментариев завершился 13 февраля 2015. Неанонимно свой комментарий можно оставить на сайте Банка международных расчетов: www.bis.org/bcbs/publ/comments/d304/overview.htm

комитета и IOSCO, направленный на то, чтобы стандартизировать ППС сделки. В целом респонденты согласились, что предложенные ППС критерии являются разумными и актуальными, и, возможно, в дальнейшем помогут инвесторам в процессе принятия инвестиционных решений.

Несмотря на это, респонденты также указали на ряд технических проблем, они считали, что критерии в том виде, в котором они были предложены, были слишком предписывающими и детальными. Другие респонденты просили дополнительно разъяснить некоторые аспекты критериев. После рассмотрения всех комментариев, Базельский комитет и IOSCO внесли поправки в некоторые аспекты критериев, воспринятые, как чрезмерно предписывающие, и пояснили, другие вопросы, по которым респонденты выразили сомнения относительно их толкования или применения. В процессе доработки критериев ППС Базельский комитет и IOSCO задались целью найти правильный баланс в уровне детализации общих критериев, которые могли бы быть применены ко всем типам активов и в разных регионах. Как было отмечено выше, дополнительные и / или более подробные критерии могут быть по необходимости разработаны на основе конкретных потребностей и практики их применения.

Кроме того, были и многочисленные комментарии о методе реализации и потенциальном влиянии на законодательство, но эти аспекты были за пределами компетенции консультационного документа.

По итогам рассмотрения вопросов, заданных в рамках обсуждения консультационного документа, многие общественные комментаторы заявили, что критерии будут полезны для краткосрочной секьюритизации (например, секьюритизации Коммерческих бумаг, обеспеченных активами), а также пользу принесет и повышение уровня стандартизации документации по секьюритизации. Базельский комитет и IOSCO планируют рассмотреть возможность в дальнейшем провести работу также и по данному вопросу.

Формат ППС критериев

Соответствие сделки секьюритизации 14-ти ППС критериям должно означать, что секьюритизация обладает достаточным уровнем простоты, прозрачности и сопоставимости, что в свою очередь должно помогать участникам рынка в оценке рисков сделки секьюритизации.

Представленные критерии соответствуют основным видам рисков в процессе секьюритизации:

- (а) Общие критерии, относящиеся к пулу активов (**риск активов**)
- (б) Прозрачность структуры секьюритизации (**риск структуры**)
- (в) Управление ключевыми участниками процесса секьюритизации (**фидуциарный риск и риск, связанный с сервисом**)

Категория «риск активов» включает в себя общие критерии, относящиеся к базовому пулу активов, но не позволяющие оценить конечный кредитный риск основных пулов секьюритизации.

В таблице ниже приведены 14 ППС критериев, направленных на то, чтобы помогать определять риски активов, структурные риски, фидуциарные риски и риски сервисера, с учетом их роли по отношению к простоте, прозрачности и / или сопоставимости. В полном объеме критерии изложены в приложении.

Категория	Описание критерия	Характеристика сделки
А. Риск активов	1. Тип активов	простота, прозрачность, сопоставимость
	2. История активов	прозрачность, сопоставимость
	3. Статус выплат	простота, прозрачность, сопоставимость
	4. Качественность андеррайтинга	простота, сопоставимость
	5. Выбор и передача активов	простота, прозрачность, сопоставимость
	6. Первичные показатели и их изменение во времени	простота, прозрачность, сопоставимость
Б. Структурный риск (риск структуры)	7. Потоки выплат по обязательствам	простота
	8. Валюта и несоответствие уровней процентных ставок активов и пассивов	простота, сопоставимость
	9. Очередность платежей и возможность мониторинга	простота, прозрачность, сопоставимость
	10. Право голоса и право принудительного взыскания	простота, прозрачность, сопоставимость
	11. Раскрытие информации и правовая экспертиза	прозрачность, сопоставимость
	12. Баланс интересов	простота, сопоставимость
В. Фидуциарный риск и риск сервисера	13. Фидуциарная и договорная ответственность	прозрачность, сопоставимость
	14. Прозрачность для инвесторов	прозрачность, сопоставимость

Дополнительные и / или более подробные критерии, например, связанные с кредитными рисками базовых секьюритизируемых активов, могут быть разработаны по необходимости на основе конкретных потребностей и запросов, например, на основе требований инвесторов, регулирующих органов и залоговых требований центральных банков.

Приложение

Критерии, определяющие сделки простой, прозрачной, сопоставимой (ППС) секьюритизации

А. Риск активов (риск, связанный с активами)

1. Тип активов

Критерий

В основе сделки простой, прозрачной, сопоставимой секьюритизации должны лежать такие активы, как права требования по кредиту или права требования по дебиторской задолженности, причем они должны быть однородными. При оценке однородности активов, следует учитывать тип активов, регион, правовую систему и валюту.

Чем экзотичнее класс секьюритизируемых активов, тем более тщательным должен быть анализ. В случае прав требования по кредиту или дебиторской задолженности на договорной основе должны быть определены потоки регулярных платежей, связанных с выплатами по аренде², по основному долгу, по процентам или же выплатами по основному долгу и процентам. Любые дополнительные платежи по процентам или льготные процентные ставки должны соответствовать обычным, наиболее часто встречающимся на рынке процентным ставкам³, и при этом не должны вычисляться через сложные замысловатые формулы или быть привязанными к дериватам⁴.

2. История активов

Критерий

Для того, чтобы инвесторы смогли провести соответствующую пред инвестиционную проверку, их необходимо обеспечить достаточной информацией о классе активов, и предоставить им доступ к достаточно широкому набору данных для наиболее точного расчёта возможных убытков в случае развития различных негативных сценариях. Для того, чтобы дать возможность инвесторам провести полноценную оценку секьюритизируемых активов, таких как права требования по кредиту или по дебиторской задолженности, необходимо на достаточный для этого период времени предоставить им доступ к данным о других активах с подобными показателями рисков, такими как просрочки и нарушения договорных

² Платежи по сервисному лизингу и финансовому лизингу, как правило, считаются арендной платой, а не платежами по основному долгу и процентам.

³ Наиболее часто встречающиеся на рынке процентные ставки могут включать в себя финансовые расходы кредитора на предоставление средств, и в случае если о них предоставляется надлежащая информация, инвесторы могут сопоставить данные процентные ставки с другими процентными ставками на рынке.

⁴ Всемирная ассоциация профессиональных риск-менеджеров (GARP) называет экзотическими финансовые активы или инструменты, которые обладают такими характеристиками, которые делают их сложнее чем самые простые, традиционные финансовые продукты.

обязательств, которые помогут спрогнозировать убытки по секьюритизируемым активам. Источники и доступ к данным об активах, которые могут быть похожи на секьюритизируемые активы, такие как права требования по кредитам или дебиторской задолженности, должны быть открытыми для всех участников рынка.

Дополнительное примечание, не являющееся частью критериев⁵

Помимо анализа истории класса активов в конкретном регионе инвесторы должны также учитывать, имеют ли originator, спонсор, сервисер и другие участники с фидуциарной ответственностью опыт успешного проведения секьюритизации аналогичных активов, прав требования по кредитам или дебиторской задолженности, в течение длительного периода времени.

Цель этих критериев не в том, чтобы препятствовать появлению новых участников на рынке, а в том, чтобы обратить внимание инвесторов на то, что необходимо учитывать историю сделок с такого рода активами и сторонами сделки прежде чем принимать решение инвестировать в данные ценные бумаги.

3. Статус выплат

Критерий

Проблемные кредиты и дебиторские задолженности скорее всего потребуют более сложного углубленного анализа. Для того, чтобы гарантировать, что только возвратные кредиты и дебиторская задолженность включены в сделку секьюритизации, необходимо, чтобы в момент создания пула секьюритизируемых активов в него не попали обязательства, которые не выполняются или нарушаются, или такие обязательства, о «проблемности» которых известно лицу, передающему их⁶ или другим участникам секьюритизации⁷, и которые могут привести к увеличению прогнозируемых убытков или применению принудительных методов для их выполнения.

4. Качество андеррайтинга

Критерий

Анализ инвестора должен быть более простым и прямым, в случае если речь идет о секьюритизации требований по кредитам или дебиторской задолженности, соответствующим стандартам выпуска активов, качество которых не ухудшается. Чтобы гарантировать, что качество секьюритизируемых активов не будет зависеть от изменений стандартов андеррайтинга, originator должен продемонстрировать инвестору, что все кредиты и обязательства, передаваемые для секьюритизации, возникли в ходе обычной деятельности originator, которая велась в соответствии со стандартами андеррайтинга, не допускающими материального ухудшения активов. В случае изменения стандартов андеррайтинга originator должен сообщать сроки и причину таких изменений. Стандарты андеррайтинга, применяемые к секьюритизируемым активам, должны быть не менее

⁵ Это «дополнительное замечание» может стать частью процесса пред-инвестиционной проверки (due diligence), но оно не может быть частью критериев, определяющих, является ли секьюритизация простой, прозрачной и сопоставительной.

⁶ Например, originator или спонсор.

⁷ Например, сервисер или другая сторона с фидуциарной ответственностью.

строгими, чем те, которые применяются к кредитам и обязательствам, остающимся на балансе originатора.

Секьюритизируемые кредиты и обязательства должны соответствовать критериям андеррайтинга, не допускающего материального ухудшения качества активов, заемщики и дебиторы должны быть оценены как имеющие возможность и желание своевременно осуществлять платежи по своим обязательствам. Что касается пулов, сформированных из обязательств разного рода, возникших в ходе обычной деятельности originатора, то ожидаемые денежные потоки по ним должны быть смоделированы так, чтобы удовлетворять заявленные обязательства секьюритизации и предусматривать вероятность возможной потери по ссудам в случае развития негативного сценария.

5. Выбор и передача активов

Критерий

При условии, что передаваемые для секьюритизации права требования по кредитам и дебиторской задолженности будут обладать определёнными характеристиками⁸, успешность секьюритизации не будет зависеть от постоянного отбора активов посредством активного менеджмента⁹ базового портфеля секьюритизации по выборочному принципу. Активы, передаваемые для секьюритизации, должны соответствовать четким критериям приемлемости. Секьюритизируемые требования по кредитам или дебиторской задолженности после совершения сделки не будут подлежать отбору, активному менеджменту, также уже нельзя будет отобрать наиболее выгодные. Инвесторы должны иметь возможность оценить кредитный риск пула активов до принятия инвестиционных решений.

Для того чтобы соответствовать принципу действительной продажи (true sale), секьюритизация должна квалифицироваться как действительная продажа так, чтобы лежащие в её основе обязательства по кредитам или дебиторской задолженности:

- подлежали исполнению должником, и их приведение в исполнение входило в условия секьюритизации;
- находились вне зоны влияния продавца, его кредиторов или ликвидаторов, и не подвергались риску материальной переквалификации или возврата;
- выполнялись не через кредитные дефолтные свопы, деривативы или поручительства, а с помощью передачи¹⁰ кредитных требований или дебиторской задолженности для секьюритизации; и
- демонстрировали эффективное выполнение основных обязательств по кредитам или дебиторской задолженности, и не являлись секьюритизацией других секьюритизаций.

⁸ Например, объем обязательств, возраст заемщика, коэффициент "кредит/залог" (отношение суммы кредита к стоимости залога), коэффициент "долг/доход" и/или коэффициент обслуживания долга.

⁹ При условии, что активы были тщательно отобраны или же взяты наиболее выгодные из них по усмотрению инвестора, добавление активов, их замена или их обратный выкуп в связи с нарушениями предоставления сведений или гарантий не являются инструментами управления активным портфелем.

¹⁰ Данное требование не распространяется на те регионы, где правовые условия позволяют осуществлять действительную продажу на описанных условиях в случае, если речь идет не о кредитных требованиях или дебиторской задолженности.

В тех регионах, где применяется секьюритизация, осуществляющая передачу кредитных требований или дебиторской задолженности при помощи иных средств, должны быть продемонстрированы имеющиеся серьезные препятствия, не позволяющие осуществить действительную продажу в момент эмиссии¹¹, а также должны быть четко разъяснены способы регресса основным заемщикам¹². В таких регионах должны быть четко описаны любые условия, при которых передача прав требования по кредитам и дебиторской задолженности может произойти с задержкой или не в полном объеме в силу конкретных событий или факторов, влияющих на своевременное выполнение требований по секьюритизации.

Оригинатор должен предоставить гарантии, что права требования по кредитам и дебиторской задолженности, передаваемые для секьюритизации, не обременены чем-либо, что может отрицательно сказаться на возможности обеспечения исполнения обязательств, в частности сбора платежей.

6. Первичные показатели и их изменение во времени

Критерий

Чтобы помочь инвесторам провести соответствующую пред-инвестиционную проверку (due diligence) прежде чем инвестировать в новое размещение до формирования стоимости ценных бумаг, выпущенных в результате секьюритизации, инвестору должны быть доступны в достаточной степени показатели качества кредитов в соответствии с применяемым законодательством или, в случае использования пула неоднородных активов, краткая информация о распределении активов базового пула по характеристикам риска.

Для того, чтобы инвесторы могли проводить необходимый и постоянный мониторинг эффективности своих инвестиций, а также чтобы те инвесторы, которые хотят приобрести на вторичном рынке ценные бумаги, выпущенные в результате секьюритизации, могли произвести соответствующую пред-инвестиционную проверку (due diligence), существующим и потенциальным инвесторам должны быть легко доступны показатели качества кредитов в соответствии с применяемым законодательством или, в случае использования пула неоднородных активов, краткая информация о распределении активов базового пула по характеристикам риска, а также стандартные отчеты для инвесторов. Указанная информация должна быть доступна по крайней мере ежеквартально в течение всего срока жизни ценных бумаг, выпущенных в результате секьюритизации. Отчетные даты для предоставления указанной информации должны совпадать с теми датами, которые инвесторы используют для отчетности.

Для того, чтобы обеспечить уверенность в том, что отчетность по базовым активам является достоверной, и требования по кредитам и дебиторской задолженности удовлетворяют критериям приемлемости, первоначальный портфель должен быть рассмотрен¹³ на предмет соответствия квалификационным требованиям соответствующей

¹¹ Например, немедленная реализация налога на передачу активов или требование об уведомлении всех заемщиков об осуществлении передачи.

¹² Например, цессия по праву справедливости, правомерная передача, связанная с другими обстоятельствами.

¹³ Данный обзор должен подтвердить, что кредитные требования или дебиторская задолженность, переданные для секьюритизации, отвечают требованиям приемлемости портфеля. Анализ может, например, осуществляться на основе репрезентативной выборки первоначального портфеля с применением минимального уровня доверия. Предоставление отчета о проверке не обязательно, но ее результаты, в том числе сведения о каких-либо существенных несоответствиях, должны быть раскрыты в документации первичного размещения.

независимой юридически ответственной третьей стороной, например, независимым бухгалтером или расчетным агентом или управляющей компанией.

Б. Структурный риск

7. Потоки выплат по обязательствам

Критерий

Обязательства, подверженные риску досрочного погашения, скорее всего, потребуют более сложного и тщательного анализа. Чтобы убедиться, что базовые кредиты или дебиторская задолженность не требуют рефинансирования в течение короткого периода времени, необходимо исключить зависимость от продажи или рефинансирования кредитов или дебиторской задолженности с целью погашения обязательств по ним, за исключением случаев с достаточно неоднородными пулами базовых требований по кредитам и дебиторской задолженности, которые имеют достаточно распространённые схемы погашения. В этой связи права на получение доходов от активов, предназначенных для поддержки выплат по задолженности, следует считать правами требования по кредиту или дебиторской задолженности.¹⁴

8. Валюта и несоответствие уровней процентных ставок активов и пассивов

Критерий

Чтобы уменьшить риск неплатежа, возникающий из-за разницы процентных ставок и валюты активов и пассивов, и предоставить инвесторам больше возможностей для моделирования денежных потоков, процентные ставки и валютные риски должным образом нивелироваться¹⁵ на протяжении всего срока, кроме того любая выполняемая операция хеджирования должна быть оформлена в соответствии с отраслевыми стандартами генеральных соглашений. Только те производные инструменты, которые применяются для действительного хеджирования несоответствия процентных ставок активов и пассивов и / или валюты должны использоваться.

9. Очередность платежей и возможность мониторинга

Критерий

Для того, чтобы инвесторы не сталкивались с преждевременным погашением обязательств в течение жизни ценных бумаг, выпущенных в результате секьюритизации, в момент совершения сделки секьюритизации должна быть четко определена очередность платежей по всем обязательствам, не зависящая от обстоятельств, а также должны быть предоставлены комфортные правовые возможности обеспечения исполнения указанных обязательств.

¹⁴ Например, сопутствующие сберегательные программы, предусматривающие выдачу накоплений в конце срока.

¹⁵ Термин «нивелировать надлежащим образом» не следует понимать как обязательный вариант хеджирования. Адекватность хеджирования должна демонстрироваться инвестору на протяжении всей жизни сделки.

Для того, чтобы гарантировать, что в течении жизни ценных бумаг, выпущенных в результате секьюритизации, держатели долговых обязательств второй очереди не имеют неправомерной привилегии получать взносы, подлежащие оплате, до держателей долговых обязательств первой очереди, или в случае нескольких секьюритизаций с выпуском ценных бумаг, обеспеченных одним и тем же пулом активов, в течение всей программы секьюритизации держатели долговых обязательств второй очереди не должны получать никаких преференций по отношению к держателям долговых обязательств первой очереди.

Для того, чтобы обеспечить инвесторам полную прозрачность в отношении любых изменений в очередности использования денежных средств (cash flow waterfall), графике платежей и очередности платежей, которые могут повлиять на ценные бумаги, выпущенные в результате секьюритизации, все условия договоров, нарушение которых влияет на очередность использования денежных средств, график платежей и очередность платежей, должны быть четко и в полном объеме раскрыты в документах об эмиссии и в отчетах инвестора, причем в отчете инвестора должна содержаться подробная информация о самом нарушении, возможностях его устранения и его последствиях. Отчеты инвестора должны содержать информацию, позволяющую инвесторам следить за изменениями во времени показателей, на которых отразились нарушения условий договора. Любые нарушения, произошедшие в период между датами платежей, должны быть доведены до сведения инвесторов своевременно в соответствии с условиями всех основополагающих документов по сделке.

Секьюритизация, допускающая возобновляемый период, должна включать положения на случай досрочного погашения и / или возникновения причин прекращения возобновляемого периода, в том числе, таких как: (I) ухудшение кредитного качества базовых заемщиков; (II) отказ привлекать достаточное количество новых базовых заемщиков аналогичного кредитного качества; и (III) наступление неплатежеспособности, в связи с действиями оригинатора или сервисера.

При возникновении обстоятельств, влияющих на успешность выполнения условий сделки секьюритизации, а также в случае дефолта или досрочного погашения обязательств позиции по секьюритизации должны быть погашены в соответствии с поэтапным погашением платежей в порядке очередности, соблюдая старшинство траншей, также в договоре не должно быть положений, требующих немедленной ликвидации базовых активов по рыночной стоимости.

Для того чтобы дать возможность инвесторам правильно смоделировать денежные потоки в соответствии с очередностью использования денежных средств секьюритизации (waterfall of the securitization), как до определения стоимости ценных бумаг секьюритизации, так и после него в постоянном режиме оригинатор или спонсор должны предоставлять инвесторам модель движения денежных потоков в соответствии с обязательствами либо информацию об условиях, касающихся денежных потоков, позволяющие должным образом смоделировать распределение денежных потоков секьюритизации.

Для того чтобы такие события, как списание задолженности, отказ от принудительных мер по взысканию кредитной задолженности, отсрочка платежа, прочие изменения и действия, связанные с активами, были четко определены, необходимо, чтобы ясно и понятно были сформулированы принципы и процедуры, а также термины, различные меры и прочие действия, связанные с просрочками платежей, отказами от выплаты кредитов или реструктуризацией кредитов основных заемщиков, причем так, чтобы инвесторы всегда могли точно определять списание задолженности, отказ от взыскания задолженности, отсрочку платежей, реструктуризацию и прочие действия с активами.

10. Право голоса и право принудительного взыскания

Критерий

Чтобы обеспечить соблюдение прав держателей ценных бумаг, выпущенных в результате секьюритизации, и для того, чтобы они имели возможность контролировать и обеспечивать соблюдение основных требований по кредитам или дебиторской задолженности, в случае несостоятельности оригинатора или спонсора, все права голоса и права принудительного взыскания, связанные с требованиями по кредитам или дебиторской задолженности должны быть переданы в рамках секьюритизации. Права инвесторов в рамках секьюритизации должны быть четко определены с учетом всех обстоятельств, в том числе права старших держателей бумаг относительно младших.

11. Раскрытие информации и правовая экспертиза

Критерий

Чтобы помочь инвесторам в полной мере понять условия сделки и получить правовую и коммерческую информацию перед инвестированием в новое предложение¹⁶, а также обеспечить представление данной информации в четкой и понятной форме для всех программ и предложений, соответствующая документация первичного размещения¹⁷ и основная проектная документация¹⁸ должны быть доступны для инвесторов (в том числе доступны для потенциальных инвесторов в постоянном режиме) в течение достаточного периода времени до согласования стоимости, или в установленный законом период, так чтобы инвестор получил всю правовую и коммерческую информацию, в том числе информацию о комплексных факторах риска, необходимую для принятия осознанных инвестиционных решений. Итоговые документы об эмиссии должны быть доступны с даты закрытия сделки, а вскоре после этого и все остальные окончательные основные документы по сделке. Указанные документы должны быть составлены таким образом, чтобы в них легко можно было найти, понять и использовать соответствующую информацию.

Для того чтобы обеспечить проверку всей документации по сделке секьюритизации до ее публикации, условия и документация по сделке должны быть проверены третьей стороной, обладающей соответствующим юридическим опытом, например, юридическим консультантом, уже получившим указание от одной из сторон сделки, например, организатора или управляющей компании. Инвесторы должны своевременно уведомляться обо всех изменениях в документации, влияющих на структурные риски в рамках сделки секьюритизации.

¹⁶ В целях устранения сомнений, при сделках любого типа секьюритизации должны выполняться требования Критерия 11, в том числе в случае, если какие-либо стандарты запрещают раскрытие информации и правовую экспертизу.

¹⁷ Имеются в виду такие документы, как проект инвестиционного меморандума, проект меморандума о предложении, проект документа об эмиссии ценных бумаг, проект проспекта, в том числе предварительный вариант проспекта выпуска ценных бумаг ('red herring').

¹⁸ Например, соглашение о продаже активов, соглашение о переуступке, договор цессии, трансфертное соглашение, соглашение об обслуживании, дополнительное соглашение об обслуживании, соглашение об администрировании, соглашение об управлении денежными средствами; договор доверительного управления, договор об обеспечении, агентское соглашение, договор обслуживания банковского счета, договор о гарантированном инвестировании, условия оказания услуг мастер-траст или рамочное соглашение об этом, соглашение об основных определениях, если таковое имеется, соответствующие соглашения кредиторов, документация по свопам и деривативам, соглашения о дополнительных субординированных кредитах, соглашение о кредитовании стартапов, соглашения о кредитах для поддержания ликвидности, и прочая документация лежащая в основе сделки, в том числе экспертные заключения юристов.

12. Баланс интересов

Критерий

Для того, чтобы сбалансировать интересы лиц, отвечающих за андеррайтинг кредитов и дебиторской задолженности и интересы инвесторов, оригинатору или спонсору следует сохранять совместный экономический риск и демонстрировать финансовый стимул для того, чтобы все стороны были заинтересованы в эффективности активов после их секьюритизации.

В. Фидуциарный риск и риск сервисера

13. Фидуциарная и договорная ответственность

Критерий

Для того, чтобы гарантировать, что у сервисера имеется большой опыт практической работы с просроченной задолженностью, глубокие юридические и сопутствующие знания, а также проверенная репутация в области смягчения последствий невозвратов, данные лица должны подтвердить наличие опыта в сфере обслуживания основных кредитов или дебиторской задолженности, а также наличие команды управленцев с широким опытом работы в данной отрасли. Сервисер должен при любых обстоятельствах действовать в соответствии с надлежащими и благоразумными стандартами. Политики, процедуры и средства управления рисками должны быть хорошо документированы и соответствовать надлежащей практике на рынке, а также соответствующим правовым режимам. Должны быть жёсткие отлаженные системы и возможности отчетности.

Сторона или стороны с фидуциарной ответственности должны действовать своевременно и в интересах держателей ценных бумаг, выпущенных в рамках секьюритизации, и первичное размещение, и вся основная документация должны содержать положения, способствующие своевременному разрешению управляющими компаниями конфликтов между различными классами держателей ценных бумаг в рамках действующего законодательства.

Сторона или стороны с фидуциарной ответственности перед участниками сделки секьюритизации и перед инвесторами должны быть в состоянии продемонстрировать достаточные навыки и ресурсы для выполнения своих обязанностей по соблюдению интересов указанных лиц в рамках администрирования СФО секьюритизации.

Для повышения вероятности того, что те лица, которые определены как имеющие фидуциарную ответственность перед инвесторами, а также перед сервисером выполняют свои обязательства своевременно и в полном объеме, их вознаграждение должно быть таким, чтобы эти лица были заинтересованы и способны выполнить свои обязательства своевременно и в полном объеме.

14. Прозрачность для инвесторов

Критерий

Чтобы обеспечить инвесторам полную прозрачность и предоставить им возможность провести пред-инвестиционную проверку (due diligence), а также избежать непредвиденных сбоев при сборе денежных средств и обслуживании денежных потоков, договорные обязательства, круг обязанностей и ответственность всех ключевых участников секьюритизации, лиц с фидуциарной ответственностью и поставщиков вспомогательных услуг должны быть четко определены и в первичном размещении, и во всей документации, лежащей в основе сделки. Должны быть прописаны положения, учитывающие замену сервисера, поставщика банковского счета, контрагентов по сделке с деривативами и поставщиков ликвидности в случае наступления банкротства, несостоятельности или иного ухудшения кредитоспособности любого из контрагентов в рамках сделки секьюритизации.

Для повышения прозрачности и осведомленности все поступления денежных средств, платежи и записи в Главной бухгалтерской книге за весь период, а также отчеты о деятельности для инвесторов должны содержать информацию о доходах и расходах по секьюритизации, таких как запланированные платежи по основному долгу, погашение основного долга, регулярные платежи по процентам, досрочное погашение основного долга, задолженность по процентам, комиссии и сборы, просроченные, дефолтные и реструктуризированные суммы денежных средств в случае списания задолженности, отсрочки платежа с точным указанием сумм, относимых к регистрам бухгалтерского учёта дефицита основной суммы и процентов.