*Проект*

**Базовый стандарт**

**простой, прозрачной, сопоставимой секьюритизации**

МОСКВА 2017

Настоящий базовый стандарт разработан рабочей группой совместного Комитета Саморегулируемой организации «Национальная финансовая ассоциация» и Ассоциации банков России по секьюритизации для использования при осуществлении сделок простой, прозрачной, сопоставимой секьюритизации.

1. **Понятия и термины**

1.1. В целях настоящего стандарта под секьюритизацией понимается сделка или структура, в которой кредитный риск, связанный с определенными активами (базовыми активами), распределяется между позициями или траншами, и которая удовлетворяет одновременно двум требованиям:

платежи, который получают участники сделки или структуры, зависят от финансового поведения активов, участвующих в секьюритизации,

установлена очередность позиций (траншей), которая определяет порядок распределения убытков между ними в течение срока сделки или структуры.

Выплаты инвесторам зависят от финансового поведения базовых активов и не являются обязательствами лица, которое генерирует эти активы (оригинатора). Стратифицированные/разделенные на транши структуры, которые характерны для сделок секьюритизации, отличаются от обычных старших/субординированных долговых инструментов тем, что младшие транши секьюритизации могут поглощать убытки, не прерывая контрактные платежи по более старшим траншам, в то время как субординация в структуре старшего/субординированного долгового обязательства влияет лишь на очередность прав на денежные средства, вырученные при ликвидации должника.

1.2. Под оригинатором для целей настоящего стандарта понимается кредитная организация или некредитная финансовая организация, которая сама или через связанных лиц, прямо или косвенно, является стороной первоначального обязательства, по которому права в отношении должников являются активами для секьюритизации, или организация, которая за собственный счет приобретает активы (права требования) с целью последующей секьюритизации.

1.3. Под позицией (траншем) понимается финансовый инструмент (договор, ценная бумага), который несет часть кредитного риска, связанного с активами, участвующими в секьюритизации. При этом для различных траншей риск убытков является различным, если не принимать во внимание иные способы обеспечения, предоставляемые третьими лицами стороне, которая удерживает соответствующую позицию.

Позиции банка в сделке секьюритизации, в дальнейшем именуемые как «риски секьюритизации», могут включать, в том числе требования по кредитам, обязательства по предоставлению кредита, корпоративные облигации, долевые ценные бумаги и инвестиции в капитал частных компаний, облигации с залоговым обеспечением, ипотечные ценные бумаги, механизмы повышения кредитного качества, механизмы повышения ликвидности, процентные или валютные свопы, кредитные деривативы. Резервные счета, например, счета денежного обеспечения, учитываемые банком-оригинатором в качестве активов, должны также рассматриваться в качестве рисков секьюритизации.

1.4. Риск ресекьюритизации представляет собой риск секьюритизации, в которой риск, связанный с базовым пулом активов, разделен на несколько траншей и, по крайней мере, один из базовых активов является позицией в секьюритизации. Позиция, состоящая из одного или нескольких рисков ресекьюритизации, является риском ресекьюритизации. Активы, полученные в результате разделения на транши секьюритизируемых активов, не являются рисками ресекьюритизации, в случае если банк сможет продемонстрировать, что денежные потоки в и из банка могут быть воспроизведены в любых обстоятельствах и условиях в виде рисковой позиции в секьюритизации пула, не содержащего позиций в секьюритизации.

1.5. Риск секьюритизации (транш) считается старшим, если он действительно гарантирует наличие или обеспечен преимущественным правом на получение платежа из всей суммы активов базового пула секьюритизации. В некоторых случаях могут существовать и другие права требования, которые, в техническом смысле, могут быть старшими по очерёдности использования средств (например, права требования по свопу), но могут не приниматься во внимание с целью определения того, какая позиция рассматривается как старшая. Различные сроки погашения нескольких старших траншей, среди которых равномерно распределены потери, не влияют на старшинство этих траншей, так как они извлекают выгоду из того же уровня кредитной поддержки. Различные сроки погашения траншей проявят себя при корректировке весовых коэффициентов, которые будут присвоены рискам секьюритизации в зависимости от срока погашения.

1.6. Под мезонинным траншем в секьюритизации понимается позиция, которая не имеет старшей очередности, но при этом не несет также риска первых убытков.

1.7. Закрывающий опцион дает возможность ликвидировать позиции в секьюритизации, т.е. досрочно исполнить обязательства по выпущенным облигациям, до получения полных выплат по всем базовым активам или до погашения всех позиций в секьюритизации. Это достигается путем выкупа оставшихся позиций в секьюритизации, когда размер пула или непогашенный остаток долга по выпущенным ценным бумагам опустился ниже определенного предела.

1.8. Механизм повышения кредитного качества является договорным соглашением, по которому банк или иное лицо сохраняет или принимает на себя риск в секьюритизации и тем самым предоставляет определенную степень дополнительной защиты другим сторонам сделки.

1.9. Досрочное прекращение представляет собой механизм, который запускается при наступлении триггера и ускоряет сокращение размера позиции инвестора в базовых активах при секьюритизации револьверных кредитов, что позволяет инвесторам получить выплаты до наступления указанного первоначального срока погашения выпущенных ценных бумаг. Секьюритизация револьверных кредитов – это секьюритизация, при которой один или несколько базовых активов представляет собой прямое или косвенное в текущий момент или в будущем использование средств возобновляемой кредитной линии. Примерами револьверных кредитов являются кредиты по кредитным картам, кредитные линии под залог жилой недвижимости, коммерческие кредитные линии, а также другие кредитные линии.

1.10. Избыточный спред (или будущий маржинальный доход) определяется как валовые финансовые поступления и прочие доходы, получаемые специализированным финансовым обществом или ипотечным агентом (далее – СО), за вычетом выплат по обязательствам, комиссионных вознаграждений за обслуживание, списаний и прочих старших расходов СО.

1.11. Скрытая поддержка возникает, если банк обеспечивает поддержку секьюритизации свыше его первоначальных договорных обязательств.

1.12. Для целей настоящего стандарта величина рисков секьюритизации представляет собой сумму величины позиции, находящейся на балансе, или чистой стоимости –при расчете которой учитываются дисконты и списания/резервы, которые банк создал в связи с данным риском секьюритизации – и величины внебалансовой позиции, где это применимо.

1.13. Для целей настоящего стандарта лицо. которое в интересах СО осуществляет учет денежных требований, в отношении которых она, не являясь кредитором, на основании договора исполняет обязанности по получению и переводу поступивших от должников денежных средств и (или) осуществляет иные права кредиторов по указанным денежным требованиям (обслуживание денежных требований), называется сервисером.

1.14. Термины специализированное финансовое общество, ипотечный агент, управляющая компания используется в смысле, определенном в Федеральном законе от 21.12.2013 № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» и в Федеральном законе от 11.11.2003 № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах».

1. **Общие положения**

2.1. Под «простой, прозрачной и сопоставимой секьюритизацией» (далее – ППС) понимаются сделки секьюритизации, которые не являются сделками ресекьюритизации, и соответствуют требованиям, установленным в пп. 3-5 настоящего стандарта (далее – критерии ПСС).

2.2. Оригинатор / спонсор должен раскрывать инвесторам всю необходимую информацию на уровне сделки, которая позволит инвесторам определить соответствие секьюритизации критериям ППС. Основываясь на раскрытой оригинатором/спонсором информации, инвестор должен провести собственную оценку секьюритизации на предмет соответствия статусу ППС.

2.3. Критерии ППС должны выполняться в течение всего срока сделки. Если это прямо установлено в пп. 3-5, проверка соблюдения отдельных критериев необходима только на этапе образования базового актива (или при возникновении рисковой позиции, если речь идет о предоставлении гарантии или ликвидности), который будет использован в сделке ППС секьюритизации.

Инвесторы и держатели позиций в секьюритизации, как предполагается, должны принять во внимание изменения, которые могут сделать недействительной предыдущую оценку соответствия, такие как недостаточная частота и содержательность отчетов, предоставляемых инвесторам, отсутствие равенства интересов или изменения в документации сделки, которые виляют на соответствие критериями ППС.

В тех случаях, когда критерии относятся к базовым активам и пул является динамичным, соответствие критериям должно перепроверяться каждый раз, когда активы включаются в пул.

1. **Требования к базовым активам**

***3.1. Тип активов***

В основе сделки простой, прозрачной, сопоставимой секьюритизации должны лежать права требования по кредитным договорам (договорам займа) или права требования по иным обязательствам, которые должны быть однородными. При оценке однородности активов следует учитывать тип активов, страну, правовую систему и валюту требований.

Для сложных типов секьюритизируемых активов качество анализа активов должно быть повышено. В случае прав требования по кредиту или иному обязательству на договорной основе должны быть определены потоки регулярных платежей, связанных с выплатами по аренде[[1]](#footnote-2), по основному долгу, по процентам или же с выплатами по основному долгу и процентам. Любые дополнительные платежи по процентам или льготные процентные ставки должны соответствовать типичным, наиболее часто встречающимся на рынке процентным ставкам[[2]](#footnote-3), и при этом не должны вычисляться через сложные формулы или быть привязанными к экзотичным деривативам[[3]](#footnote-4).

3.1.1 Для целей настоящего стандарта соответствие критерию однородности должно оцениваться с учетом следующих принципов:

1. Характер активов должен быть такой, чтобы инвесторам не требовалось анализировать и оценивать совершенно различные правовые факторы и / или факторы кредитного риска и структуру риска при проведении анализа риска и пред-инвестиционных проверок.
2. Однородность следует оценивать на основе общих определяющих факторов риска, в том числе схожих факторов риска и структуры риска.
3. Права требования по кредитам или иным обязательствам, включенные в секьюритизацию, должны иметь стандартные обязательства, с точки зрения прав на получение платежей и / или доходов от активов, которые в результате выражаются в периодическом и четко определенном потоке платежей в пользу инвесторов. В целях реализации данного критерия средства, поступающие в результате платежей по кредитным картам,должны приводить к периодическому и четко определенному потоку платежей в пользу инвесторов.
4. Выплаты держателям облигаций должны зависеть от погашения основного долга и процентов от секьюритизированных активов. Частичная зависимость от рефинансирования или перепродажи активов, обеспечивающих позиции в секьюритизации, может возникать при условии, что рефинансирование достаточно распределено в пределах пула, остаточные стоимости, от которых зависит сделка, достаточно низки, и что зависимость от рефинансирования, таким образом, не является существенной.
	* 1. К типичным рыночным процентным ставкам, в том числе, относятся:
5. ключевая ставка Банка России,
6. межбанковские ставки и ставки, установленные органами денежно-кредитной политики, такие как LIBOR (ставка Лондонского рынка межбанковских кредитов), EURIBOR (Европейская межбанковская ставка предложения) и ставки по государственным заимствованиям,
7. отраслевые ставки, отражающие затраты кредитора на финансирование, такие как внутренние процентные ставки, которые непосредственно отражают рыночную стоимость средств, предоставляемых банку или другому подобному институту.

3.1.3 Установление ограничения максимальной и/или минимальной процентной ставки не может автоматически считаться экзотичным деривативом.

***3.2. История активов***

Для того чтобы инвесторы смогли провести соответствующую прединвестиционную 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 сценариев. Для того чтобы дать возможность инвесторам провести полноценную оценку секьюритизируемых активов, таких как права требования по кредиту или по иной 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 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.

Помимо анализа истории класса активов инвесторы должны также учитывать имеют ли оригинатор, спонсор, сервисер и другие участники с фидуциарной ответственностью опыт успешного проведения секьюритизации аналогичных активов, прав требования по кредитам или иной 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.

2.1. Оригинатор / спонсор секьюритизации, а также первоначальный кредитор, который осуществляет андеррайтинг активов, должны иметь достаточный опыт работы с рисковыми активами, аналогичными тем, что секьюритизируются.

Инвесторы должны определить, имеют ли оригинатор и первоначальный кредитор «достаточный» опыт работы с активами схожими с секьюритизируемыми правами требования по кредитам или иной задолженностью.

2.2. Для нерозничных рисковых активов опыт работы должен быть не менее семи лет. Для розничных рисковых активов, минимальный опыт работы сними должен составлять пять лет.

***3.3. Статус выплат***

Проблемные кредиты и иные обязательства требуют более сложного углубленного анализа. Для того чтобы гарантировать, что только качественные кредиты и задолженность включены в сделку секьюритизации, необходимо, чтобы в момент формирования пула секьюритизируемых активов в него не попали обязательства, которые не исполняются или нарушаются, или такие обязательства, о «проблемности» которых известно лицу, передающему их, или другим участникам секьюритизации, и которые могут привести к увеличению прогнозируемых убытков или применению мер принудительного воздействия.

3.3.1 Для того чтобы предотвратить включение в сделку секьюритизация требований по кредитам или задолженности, возникающих в отношении заемщиков со сниженной кредитоспособностью, оригинатор или спонсор должны убедиться в том, что требования по кредитам или дебиторской задолженности соответствуют следующим условиям:

1. в течение трех лет, предшествующих возникновению задолженности, заемщик, не находился в процедурах несостоятельности или реструктуризации долга;
2. заемщик не имеет негативной оценки кредитоспособности от кредитного рейтингового агентства или скоррингового балла, указывающих на значительный риск дефолта;
3. требование по кредиту или задолженности не является предметом спора между заемщиком и первоначальным кредитором.

Оценка данных условий должна осуществляться оригинатором или спонсором не ранее, чем за 45 дней до даты закрытия сделки. Кроме того, во время этой оценки по достоверным сведениям оригинатора или спонсора не должно быть никаких свидетельств вероятного ухудшения возможностей исполнения обязательств по кредитному требованию или иной задолженности.

Не менее одного платежа должно быть проведено по базовым кредитам с возможным риском дефолта ко времени их включения в пул, за исключением случаев с трастовыми структурами револьверных активов, такими, как карты для погашения кредитов, торговая дебиторская задолженность и другие кредиты, подлежащие уплате единым взносом при наступлении срока погашения.

***3.4. Постоянное качество андеррайтинга***

Анализ инвестора должен быть более простым и прямым, в случае если речь идет о секьюритизации требований по кредитам или иной задолженности, соответствующим стандартам выпуска активов, качество которых не ухудшается. Для того чтобы гарантировать, что качество секьюритизируемых активов не будет зависеть от изменений стандартов андеррайтинга, оригинатор должен продемонстрировать инвестору, что все кредиты и обязательства, передаваемые для секьюритизации, возникли в ходе обычной деятельности оригинатора, которая велась в соответствии со стандартами андеррайтинга, не допускающими существенного ухудшения активов. В случае изменения стандартов андеррайтинга оригинатор должен сообщать сроки и причину таких изменений. Стандарты андеррайтинга, применяемые к секьюритизируемым активам, должны быть не менее строгими, чем те, которые применяются к кредитам и обязательствам, остающимся на балансе оригинатора.

Секьюритизируемые кредиты и обязательства должны соответствовать критериям андеррайтинга, не допускающего существенного 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 оригинатора, то ожидаемые денежные потоки по ним должны быть смоделированы так, чтобы удовлетворять заявленные обязательства секьюритизации и предусматривать вероятность возможной потери по кредитам в случае развития негативного сценария.

3.4.1. В любом случае, все кредиты или требования по обязательствам должны быть сформированы после проведения глубокого и тщательного андеррайтинга, подразумевающего, что заемщик должен иметь возможность и желание своевременно осуществлять платежи по своим обязательствам.

В случае, если базовые права требования по кредитам или дебиторской задолженности были приобретены у третьей стороны, оригинатор / спонсор секьюритизации, должен произвести анализ стандартов андеррайтинга третьей стороны (т.е. проверить их наличие и оценить их качество), и убедиться, что были оценены "возможность и желание заемщиков своевременно осуществлять платежи по своим обязательствам".

***3.5. Выбор и передача активов***

При условии, что передаваемые для секьюритизации права требования по кредитам и иной задолженности будут отвечать определённым критериям[[4]](#footnote-5), поведение сделки секьюритизации не будет зависеть от постоянного отбора активов в результате активного менеджмента[[5]](#footnote-6) базового портфеля секьюритизации по выборочному принципу. Активы, передаваемые для секьюритизации, должны соответствовать четким критериям приемлемости. Секьюритизируемые требования по кредитам или иной задолженности после закрытия сделки, не будут подлежать отбору, активному менеджменту или выделению наилучших частей. Инвесторы должны иметь возможность оценить кредитный риск пула активов до принятия инвестиционных решений.

Для того чтобы соответствовать принципу действительной продажи, при секьюритизации должна быть осуществлена действительная продажа таким образом, чтобы лежащие в основе сделки обязательства по кредитам или дебиторской задолженности:

a) подлежали исполнению должником, и возможность их принудительного взыскания была подтверждена в условиях секьюритизации;

b)находились вне зоны влияния продавца, его кредиторов или ликвидаторов, и не подвергались риску материальной переквалификации или оспаривания;

c) порождали денежный поток не посредством исполнения кредитных дефолтных свопов, деривативов или гарантий, а с помощью передачи кредитных требований или дебиторской задолженности для целей секьюритизации;

d) содержали прямое обязательство должника по таким кредитам или иной задолженности, и не являлись инструментами секьюритизации других секьюритизаций.

Оригинатор должен предоставить заверения того, что права требования по кредитам и иной задолженности, передаваемые для секьюритизации, не обременены иным образом, что может отрицательно сказаться на возможности принудительного исполнения при возврате задолженности.

3.5.1. Независимое правовое заключение третьей стороны должно подтвердить, что действительная продажа и передача активов, как и заявлено, соответствуют действующему законодательству с соблюдением пунктов а) - d).

***3.6. Первичные данные об активах и их изменение во времени***

Для того чтобы помочь инвесторам провести соответствующую прединвестиционную проверку прежде, чем инвестировать в новое размещение до формирования стоимости облигаций, выпущенных в результате секьюритизации, инвесторам должны быть доступны данные о качестве кредитов на уровне отдельных кредитов в соответствии с применяемым законодательством или, в случае использования гранулированного пула активов, информация о распределении активов базового пула по характеристикам риска.

Для того чтобы инвесторы могли проводить необходимый и постоянный мониторинг поведения своих инвестиций, а также чтобы те инвесторы, которые хотят приобрести на вторичном рынке ценные бумаги, выпущенные в результате секьюритизации, могли произвести соответствующую прединвестиционную проверку, существующим и потенциальным инвесторам должны быть доступны данные о качестве кредитов на уровне отдельных кредитов в соответствии с применяемым законодательством или, в случае использования гранулированного пула, 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 обращения 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 иной задолженности удовлетворяют критериям приемлемости, первоначальный портфель должен быть проверен[[6]](#footnote-7) на предмет соответствия квалификационным требованиям независимой юридически ответственной третьей стороной, например, независимым бухгалтером или расчетным агентом или управляющей компанией.

***3.7. Кредитный риск базовых активов***

На дату завершения формирования портфеля основные риски должны соответствовать требованиям, предусмотренным в Инструкции Банка России от 28.06.2017 N 180-И «Об обязательных нормативах банков» к кредитному риску.

***3.8. Гранулированность пула***

На дату формирования портфеля совокупная величина всех рисков по одному заемщику не должна превышать 1% от общей величины рисковых активов в портфеле.

1. **Требования к структуре сделки**

***4.1. Денежный поток для погашения обязательств***

Обязательства, подверженные риску рефинансирования входящих в базовый пул кредитов или иной задолженности, скорее всего, потребуют более сложного и тщательного анализа. Для того чтобы убедиться, что базовые кредиты или иная задолженность не потребуют рефинансирования в течение короткого промежутка времени, необходимо исключить зависимость от продажи или рефинансирования кредитов или иной задолженности при погашения обязательств, за исключением случаев с достаточно гранулированными пулами базовых требований по кредитам и иной задолженности, которые имеют достаточно распределенный платежный профиль. В этом случае права на получение доходов от активов, предназначенные для осуществления погашения, следует считать приемлемыми правами требования по кредиту или иной задолженности.

***4.2. Несоответствие валют и процентных ставок активов и пассивов***

Для того чтобы уменьшить риск неплатежа, возникающий из-за различия процентных ставок и валюты активов и пассивов и повысить способность инвесторов моделировать денежные потоки, риски изменения процентных ставок и валютных курсов должны надлежащим образом снижаться на протяжении всего срока сделки, кроме того, любая операция хеджирования должна быть оформлена с использованием генеральных соглашений, соответствующих отраслевым стандартам. Применение производных финансовых инструментов допускается только в том случае, если они используются для хеджирования несоответствия процентных ставок и валют активов и пассивов.

4.2.1. Термин «снижать надлежащим образом» не следует понимать, как обязательное требование идеального хеджирования. Целесообразность хеджирования процентной ставки и валютных рисков на протяжении всего срока сделки должна быть продемонстрирована путем предоставления потенциальным инвесторам своевременно и на регулярной основе количественной информации, в том числе о доли номинальной суммы, подлежащей хеджированию, а также анализ чувствительности, который показывает эффективность хеджирования в экстремальных, но реалистичных сценариях.

Если хеджирование осуществляется без использования деривативов, то меры по снижению риска допускаются только в случае, если они специально сконструированы и используются в целях хеджирования индивидуального и специфического риска, но не нескольких рисков одновременно (например, кредитного риска и риска процентных ставок). Меры по снижению риска, не связанные с использованием деривативов, должны быть полностью фондированными и доступными в любое время.

***4.3. Очередность платежей и возможность мониторинга***

Для того чтобы инвесторы не сталкивались с неожиданным досрочным погашением обязательств в течение срока сделки секьюритизации, в момент совершения сделки секьюритизации должна быть четко определена очередность платежей по всем обязательствам для всех возможных обстоятельств, а также должны быть предоставлены комфортные правовые возможности для принудительного исполнения указанных обязательств.

Для того чтобы гарантировать, что в течении срока облигаций, 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 перовой очереди.

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

Секьюритизация, допускающая возобновляемый период, должна включать положения на случай досрочного прекращения и/или возникновения причин прекращения возобновляемого периода, в том числе, таких как:

1. ухудшение кредитного качества базовых активов;
2. невозможность приобрести достаточное количество новых базовых активов требуемого кредитного качества; и
3. наступление неплатежеспособности оригинатора или сервисера.

При возникновении обстоятельств (триггеров), влияющих на успешность выполнения условий сделки секьюритизации, а также в случае дефолта или досрочного прекращения позиции по секьюритизации должны быть погашены в соответствии с предусмотренной для прекращения очередностью платежей, с соблюдением старшинства траншей, также в договоре не должно быть положений, требующих немедленной ликвидации (продажи) базовых активов по рыночной стоимости.

Для того чтобы дать возможность инвесторам правильно смоделировать денежные потоки в соответствии с очерёдностью использования денежных средств секьюритизации, как до определения стоимости ценных бумаг, так и после этого на непрерывной основе оригинатор или спонсор должен предоставлять инвесторам модель денежных потоков, направляемых на погашение обязательств, либо информацию о денежных потоках, позволяющую должным образом смоделировать распределение денежных потоков секьюритизации (водопад).

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

***4.4. Право голоса и право принудительного взыскания***

Для того чтобы обеспечить соблюдение прав держателей ценных бумаг, выпущенных в результате секьюритизации, и для того, чтобы они имели возможность контролировать и принудительно исполнять включенные в базовый пул требования по кредитам или иной задолженности, в случае несостоятельности оригинатора или спонсора, все права по голосованию (принятию решений) и права принудительного взыскания, связанные с требованиями по кредитам или иной задолженностью должны быть переданы в рамках сделки секьюритизации. Права инвесторов в рамках секьюритизации должны быть четко определены с учетом всех обстоятельств, в том числе права держателей старших ценных бумаг в отношении держателей младших бумаг.

***4.5. Раскрытие информации и правовая экспертиза***

Для того чтобы помочь инвесторам в полной мере понять условия сделки и получить правовую и коммерческую информацию перед инвестированием при новом размещении, а также обеспечить представление данной информации в четкой и понятной форме для всех программ и предложений, соответствующая документация первичного размещения[[7]](#footnote-8) и основная документация[[8]](#footnote-9) 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.

***4.6. Баланс интересов***

Для того чтобы сбалансировать интересы лиц, отвечающих за андеррайтинг кредитов и иной задолженности и интересы инвесторов, оригинатору или спонсору следует сохранять существенный экономический риск в данных активах и демонстрировать финансовый стимул для того, чтобы все стороны были заинтересованы в надлежащем поведении этих активов после их секьюритизации.

1. **Требования к участникам сделки секьюритизации**

***5.1. Фидуциарная и договорная ответственность***

Для того чтобы гарантировать, что у сервисера имеется большой опыт практической работы с активами, глубокие юридические и сопутствующие знания, а также проверенная репутация в области снижения невозвратов, данные лица должны подтвердить наличие опыта в сфере обслуживания кредитов или иной задолженности, а также наличие команды управленцев с широким опытом работы в данной отрасли. Сервисер должен действовать в соответствии со стандартами надлежащего и благоразумного поведения. Политики, процедуры и средства управления рисками должны быть хорошо документированы и соответствовать надлежащей практике на рынке, а также соответствующим правовым режимам. Должны существовать отлаженные системы и средства создания отчетности.

Сторона или стороны с фидуциарной ответственности должны действовать своевременно и в интересах держателей ценных бумаг, выпущенных в рамках секьюритизации, и первичное предложение, и вся документация по базовому пулу должны содержать положения, способствующие своевременному разрешению представителем владельцев облигаций 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 СО, создаваемого при секьюритизации.

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

5.1.1. Оценки наличия «отлаженных систем и средств создания отчетности», хорошо документированных политик, процедур и возможностей контроля управления рисками, а также систем отчетности, могут быть сделаны на основе проверки третьего лица в отношении небанковских организаций.

***5.2. Прозрачность для инвесторов***

Для того чтобы обеспечить инвесторам полную прозрачность и предоставить им возможность провести прединвестиционную проверку, а также избежать непредвиденных нарушений при формировании денежных потоков и обслуживании активов, 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 предложении, и во всей документации, относящейся к базовым активам. Должны быть установлены 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 бухгалтерские записи за весь период, а также отчеты для инвесторов должны содержать информацию о доходах и выплатах 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 основному долгу и процентам.

1. Платежи по лизингу и финансовому лизингу, как правило, считаются арендной платой, а не платежами по основному долгу и процентам. [↑](#footnote-ref-2)
2. 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. [↑](#footnote-ref-3)
3. 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. [↑](#footnote-ref-4)
4. Например, объем обязательств, возраст заемщика, коэффициент "кредит/залог" (отношение суммы кредита к стоимости залога), коэффициент "долг/доход" и/или коэффициент обслуживания долга. [↑](#footnote-ref-5)
5. При условии, что активы не 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. [↑](#footnote-ref-6)
6. Данная проверка должна подтвердить, что кредитные требования или иная 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. [↑](#footnote-ref-7)
7. 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. [↑](#footnote-ref-8)
8. Например, соглашение о продаже активов, соглашение об уступке, 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. [↑](#footnote-ref-9)