

ПОЯСНЮВАЛЬНА ЗАПИСКА

до проекту Закону України «Про сек'юритизацію»

1. Обґрунтування необхідності прийняття Закону

Даний законопроект спрямований на залучення довгострокових інвестицій у реальний сектор економіки через запуск обігу сек'юритизаційних цінних паперів (сертифікатів), забезпечених захищеними відокремленими активами. Убезпечення інвестицій базується на характерному для сек'юритизації прозорому розподілі грошових надходжень за сек'юритизованими активами серед власників цінних паперів. Законопроект підготовлено з урахуванням законодавства ЄС у сфері сек'юритизації.

В Україні вже з 2005 року існує законодавство «Про іпотечні облігації» яким передбачена сек'юритизація іпотечних кредитів через обіг звичайних іпотечних облігацій, забезпечених іпотечним покриттям, але цей інструмент так і не запрацював за відсутності чіткого механізму відокремлення і локалізації іпотечного покриття (застави), що є головною ознакою будь-яких форм сек'юритизації. Окрім того, передбачені цим законом норми щодо структурованих іпотечних облігацій, які є аналогом вживаних у світі MBS (Mortgage-backed securities), також не відповідають стандартним вимогам щодо сек'юритизаційного законодавства і навіть досі не мають підзаконної нормативної бази НКЦПФР.

Сек'юритизаційне законодавство України має бути вдосконалене і його слід поширити на інші форми фінансових активів: кредити підприємствам, споживчі кредити домогосподарствам, непрацюючі кредити, лізингові та факторингові договори, дебіторська заборгованість споживачів, та інші. Використання сек'юритизації надасть можливість для залучення банками додаткових ресурсів для кредитування, для залучення приватних інвестицій в проекти з будівництва інфраструктури, енергозбереження, масового будівництва житла, тощо. Законопроектом також створюються ринкові умови для забезпечення накопичувальних пенсійних фондів від знецінення після завершення реформи пенсійного забезпечення.

Сучасний фінансовий механізм сек'юритизації принципово відрізняється від колишньої сек'юритизації американського готунку (Pass-through securities), яка призвела до світової фінансової кризи 2008 року.

Сьогодні, Центральні банки по всьому світові, включаючи Центральний Європейський банк та Федеральну резервну систему США, використовують сек'юритизаційні та інші недержавні цінні папери для стимулювання економічного зростання та ділової активності, запроваджуючи політики Кількісного пом'якшення (Quantitative easing), які базуються на рефінансуванні комерційних банків шляхом викупу, операцій РЕПО або застави сек'юритизаційних цінних паперів, забезпечених іпотечними кредитами та кредитами бізнесу. Такі операції Центральних банків не призводять до загострення інфляційних та курсових ризиків тому що створення активів передусє сек'юритизаційним випускам, чим виключається нецільове використання емісії.

Навіть для позбавлення банків від проблемних боргів також застосовуються сек'юритизація поганих кредитів, завдяки чому в цю сферу залучаються приватні інвестиції. Таке залучення зменшує витрати з бюджетів та створює умови для функціонування ліквідного ринку проблемних боргів.

Сутність сучасної традиційної сек'юритизації у формі Asset-backed securities (структуровані сек'юритизаційні сертифікати) полягає в тому, що фінансові активи та цінні папери мають багато спільних ознак, хоча і відрізняються за формою. Наприклад, кредит та облігація обидва мають свою ціну в сумі основного зобов'язання позичальника та номінальної вартості, яку має бути

сплачено власникам цінних паперів; кредитний відсоток за кредитом та купон за облігаціями визначають суму доходу; обидва інструменти мають терміни сплати та погашення. Але, на відміну від цінних паперів, якими інвестори володіють безпосередньо, кредити належать кредитор, який розпоряджається надходженнями на власний розсуд. Механізм сек'юритизації кредитів долає цю відмінність через їх відокремлення, тобто, сек'юритизовані і списані з балансу оригінатора кредити стають джерелом грошового потоку на користь власників цінних паперів безпосередньо. Таке відокремлення від іншого майна первинного кредитора (оригіатора) здійснюється через їх відступлення на баланс установи спеціального призначення (SPV - Special purpose vehicle), яку створюється під кожний випуск. Функції збереження активів (облік), організацію випуску, обслуговування та розподіл грошового потоку за активами виконують за комісійну винагороду не пов'язані між собою юридичні особи (на кшталт аутсорсінгу), з розмежованими повноваженнями та жорстким контролем щодо їх дотримання.

Банк-оригіатор (первинний кредитор), який після розміщення цінних паперів отримує усі кошти в розрахунок за відступлені кредити, може не тільки відновлювати свою ліквідність для нового кредитування, але й продовжує отримувати комісійну винагороду за послугу обслуговування вже сек'юритизованих кредитів. Саме такий фінансовий механізм дозволяє принципово скорочувати ставки за довгостроковими кредитами банків, тому що кредитні ставки втрачають лінійну залежність від волатильних (змінюваних) ставок за короткостроковими депозитами.

Первинний кредитор, який має потребу в коштах, може скористатись також й іншою формою сек'юритизації - синтетичною (балансовою), передавши в заставу (шляхом тимчасового відступлення) свої активи спеціалізованій фінансовій установі (агенту з сек'юритизації), яка здійснить випуск сек'юритизаційних паперів в формі Covered Bonds (забезпечених сек'юритизаційних сертифікатів). Кошти від розміщення паперів надійдуть оригіатору як фінансовий кредит, якого він має погасити здійснивши зворотній викуп активів у визначений термін.

Надійне забезпечення та пріоритет в розрахунках з власниками сек'юритизаційних цінних паперів підвищує їх інвестиційні рейтинги, які як правило, вище за рейтинги первинного кредитора і навіть іноді вищі суверенні рейтинги. Це робить їх головним інструментом для інвестування пенсійних заощаджень громадян та для інших інституційних інвесторів.

Запровадження сек'юритизації потребує створення законодавчих умов, а саме:

- забезпечення цілісності сек'юритизаційного пулу та убезпечення грошового потоку, якого він генерує на користь власників сек'юритизаційних цінних паперів;
- обмеження правоспроможності та податкова нейтральність SPV;
- розмежування повноважень та відповідальності не пов'язаних між собою професійних учасників сек'юритизації, які забезпечують функціонування SPV, агента з сек'юритизації та розрахунки з власниками сек'юритизаційних цінних паперів.

Сек'юритизація активів має безперечні переваги щодо зменшення інвестиційних ризиків в порівнянні з вживаними в Україні борговими цінними паперами – облігаціями підприємств (корпоративними облігаціями), які зазвичай не є забезпеченими цінними паперами, зокрема:

- на активи в складі сек'юритизаційного пулу та на розрахунки з власниками сек'юритизаційних сертифікатів не впливатимуть треті особи, включаючи й тих, що залучили фінансування (оригіатори). Усі грошові надходження від активів розподіляються серед власників сек'юритизаційних цінних паперів зі спеціальних ескроу та номінальних рахунків без зовнішнього втручання та перешкоджання;
- SPV жорстко обмежені по видах своєї діяльності виключно формуванням та розподілом надходжень за активами сек'юритизаційного пулу, а відтак, вони не прийматимуть на себе ринкові та фінансові ризики;

- сек'юритизаційні активи не можуть бути використані іншим чином, ніж для задоволення вимог власників сертифікатів, при цьому обсяги випусків обмежені обсягами сек'юритизаційних пулів. Чіткий розподіл повноважень між професійними учасниками сек'юритизації, разом з чітким та прозорим механізмом розподілу коштів зі спеціальних ескроу та номінальних рахунків, повністю виключають нецільове використання коштів, зловживання та крадіжки;

- інвестори самі визначають ступінь свого ризику та доходу, обираючи для інвестицій той чи інший структурований за ризиками транш сек'юритизаційних цінних паперів (в рамках одного випуску) – старші, з пріоритетом щодо розрахунків або більш доходні підпорядковані транші. Таке структурування випусків сек'юритизаційних цінних паперів за ризиками здійснюється у відповідності до прогнозу майбутніх грошових надходжень та ймовірних втрат, яке проводять професійні рейтингові агенції (оцінювачі). Розрахунок робиться за погодженими з регуляторами методиками на основі математичних статистичних моделей, що враховують історичні дані за пулом активів для прогнозування динаміки погашень і ймовірних втрат, яких закладається в наймолодший транш випуску, який не отримує рейтинг і не матиме ринкового обігу (залишається оригінаторові або продається з великими дисконтами).

З іншого боку, оригінатори - банки та підприємства отримують беззаперечні вигоди від запровадження сек'юритизації своїх активів, зокрема:

- вартість залучення інвестицій дешевша, а терміни залучення значно триваліші за традиційні форми боргового фінансування; таке залучення не потребує додаткового забезпечення та гарантій.
- на здатність залучення інвестицій не впливатимуть доволі низькі рейтинги українських підприємств та банків - рішення інвесторами приймаються залежно від якості активів в складі сек'юритизаційного пулу. Рейтинг сек'юритизаційних цінних паперів, за звичай, є вищим за рейтинги оригінаторів.
- завдяки сек'юритизації, українські банки, зокрема державні, отримують реальні можливості для позбавлення від непрацюючих активів, покращення показників ліквідності та капіталу.

2. Цілі та завдання Закону

Метою законопроекту є впровадження нового механізму залучення коштів та убезпечення інвестицій через прозорий фінансовий механізм розподілу грошових надходжень від предмету інвестування - сек'юритизаційних активів через запровадження в Україні обігу нового виду цінних паперів – сек'юритизаційних сертифікатів;

3. Загальні характеристики та основні положення законопроекту

Законопроект передбачає випуск нового виду цінних паперів – сек'юритизаційних сертифікатів, забезпечених грошовими надходженнями, що надходять від сукупності відокремлених у захищеному пулі сек'юритизаційних активів у порядку, встановленому цим законопроектом.

Сек'юритизаційний пул, відповідно до законопроекту, формується з активів, які відповідають встановленим вимогам та які забезпечують розрахунки за зобов'язаннями перед власниками сертифікатів.

Законопроект підготовлено на основі законодавства ЄС та практичного світового досвіду випусків сек'юритизаційних цінних паперів, знаних як Covered Bonds та Asset-Backed Securities (ABS).

Законопроектом передбачено випуску сек'юритизаційних сертифікатів двох видів:

структуровані сек'юритизаційні сертифікати (структуровані сертифікати) - сертифікати, випуск яких здійснено для сек'юритизації фінансових та доходних активів, які відступаються/продаються оригінатором установі спеціального призначення (SPV). Структурований сертифікат засвідчує право його власника на отримання, згідно встановленої черговості, певної частини грошових надходжень від сек'юритизаційних активів. Специфікою емітента структурованих сертифікатів є його призначення- локалізація активів, за яким усі надходження та винагороди разом з ризиками призначаються власникам сертифікатів. Структурований сертифікат є повним аналогом цінних паперів, забезпечених грошовими потоками від активів- Asset-Backed Securities (ABS)

забезпечені сек'юритизаційні сертифікати (забезпечені сертифікати) – сертифікати, випуск яких здійснено для сек'юритизації фінансових активів, які оригінатор надав у заставу емітенту сертифікатів (агенту з сек'юритизації) шляхом їх забезпечувального (тимчасового) відступлення на термін фінансового кредиту, наданого емітентом у формі розрахунку за відступлені активи. Оригінатор зобов'язується підтримувати належну якість активів (через достроковий викуп поганих) та здійснити їх зворотній викуп в терміни погашення сертифікатів. Забезпечений сертифікат засвідчує право його власника на отримання номінальної вартості сертифікату та доходу за рахунок коштів погашення фінансового кредиту. Забезпечений сертифікат є повним аналогом забезпечених облігацій - Covered bonds.

Для операційного забезпечення функціонування прозорого механізму розрахунків з власниками сек'юритизаційних сертифікатів, законопроектом передбачено відкриття номінальних та ескроу рахунків з особливим цільовим режимом зарахування та списання коштів.

Законопроект виділяє наступні групи активів, якими формуються сек'юритизаційні пули:

фінансові активи – права вимоги в національній та іноземній валюті за кредитними договорами (окрім кредитних ліній з невиконаними зобов'язаннями кредитора), права грошової вимоги за договорами, набутими при здійсненні факторингових, лізингових та інших операцій, договорами позики;

доходні активи – права на отримання грошових надходжень та/або доходів на підставі договорів, в т. ч. доходів від експлуатації об'єкту концесії;

Законопроектом визначається коло осіб, які приймають участь у сек'юритизації, та встановлюються вимоги до їх діяльності, а саме:

оригінатор – юридична особа, яка здійснює відступлення/продаж активів спеціалізованій установі для їх включення в сек'юритизаційний пул та отримує кошти від продажу сек'юритизаційних сертифікатів першим власникам;

установа спеціального призначення – установа, яку створено для виконання функції володіння сек'юритизаційними активами сек'юритизаційного пулу однієї емісії структурованих сертифікатів та яка ліквідовується після погашення сертифікатів; спеціалізований емітент не може здійснювати будь які інші види діяльності;

агент з сек'юритизації – фінансова установа, яка здійснює емісію забезпечених сертифікатів;

управитель сек'юритизаційним пулом структурованих сертифікатів – фінансова установа, яка представляє власників сертифікатів, від імені установи спеціального

призначення виконує функції кредитора за фінансовими активами, вигодонабувача за доходними активами; здійснює обслуговування активів сек'юритизаційного пулу структурованих сек'юритизаційних сертифікатів в інтересах власників сек'юритизаційних сертифікатів тощо;

колективний представник власників забезпечених сертифікатів – фінансова установа, яка виконує функцію представника власників забезпечених сек'юритизаційних сертифікатів; здійснює контроль за поточним станом сек'юритизаційного пулу забезпечених сертифікатів та за веденням Реєстру сек'юритизаційного пулу тощо;

розпорядник – фінансова установа, яка забезпечує діяльність установи спеціального призначення-емітента структурованих сек'юритизаційних сертифікатів, включаючи реєстрацію та обслуговування випуску сертифікатів, ведення реєстру сек'юритизованих активів, складання звітності за емітента, здійснення цільового розподілу коштів з ескроу рахунку, тощо;

аудитор – аудиторська компанія, яка здійснює аудит сек'юритизаційного пулу;

рейтингова агенція (оцінювач) – особа, яка за погодженими методиками визначає структуру випусків в розрізі підпорядкованих траншів структурованих сертифікатів;

банк – банк, який здійснює обслуговування платежів сек'юритизаційних активів та відкриває ескроу та номінальні рахунки.

4. Стан нормативно-правової бази в даній сфері правового регулювання

Правовідносини у цій сфері регулюються:

- Цивільним кодексом України;
- Законом України «Про акціонерні товариства»;
- Законом України «Про господарські товариства»;
- Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки »;
- Законом України «Про фінансові послуг та державне регулювання ринків фінансових послуг»;
- Податковим кодексом України тощо

5. Фінансово-економічне обґрунтування

Реалізація законопроекту не потребує додаткових витрат з Державного бюджету України.

6. Прогноз соціально-економічних та інших наслідків прийняття Закону

Прийняття законопроекту забезпечить:

- створення та функціонування ефективного механізму убезпечення інвестицій в реальний сектор економіки;
- запровадження ефективних трансмісійних інструментів монетарної політики Національного банку України, яку проводять Центральні банки по всьому світові;
- створення, за рахунок запуску в обіг цінних паперів з низьким ступенем ризиків, ринкових умов для запровадження накопичувального пенсійного забезпечення громадян;
- зростання обсягу ліквідного ринку цінних паперів в Україні;

- диверсифікацію інструментів залучення кредитних ресурсів, управління ліквідністю та капіталом банків. Збільшення обсягів кредитування в реальному секторі економіки України;
- доступ підприємств до альтернативних джерел довгострокового залучення коштів на ринку цінних паперів.

Народний депутат України