

**Deloitte.**

# Налоговое сопровождение сделок международной секьюритизации активов

**Эстелла Джантуханова**

Старший менеджер  
Департамент налогообложения и права

Баку, 4 марта 2008



# Что такое секьюритизация ?

- Один из альтернативных способов долгового финансирования
- Обеспечением долга выступает поток денежных средств по активам
- Активы переданы заемщиком на отдельную компанию – эмитента
- Компания – эмитент независима от заемщика
- По способу отделения активов от заемщика – истинная и синтетическая секьюритизация



# Объекты секьюритизации

## *Практические примеры*

### Секьюритизация существующих активов:

- Задолженность по банковским кредитным картам
- Ипотечные кредиты
- Потребительские кредиты
- Автокредиты и другие целевые банковские ссуды
- Активы лизинговых компаний (например, подвижной состав)
- Торговая дебиторская задолженность
- Коммерческая недвижимость
- Иные...



# Объекты секьюритизации

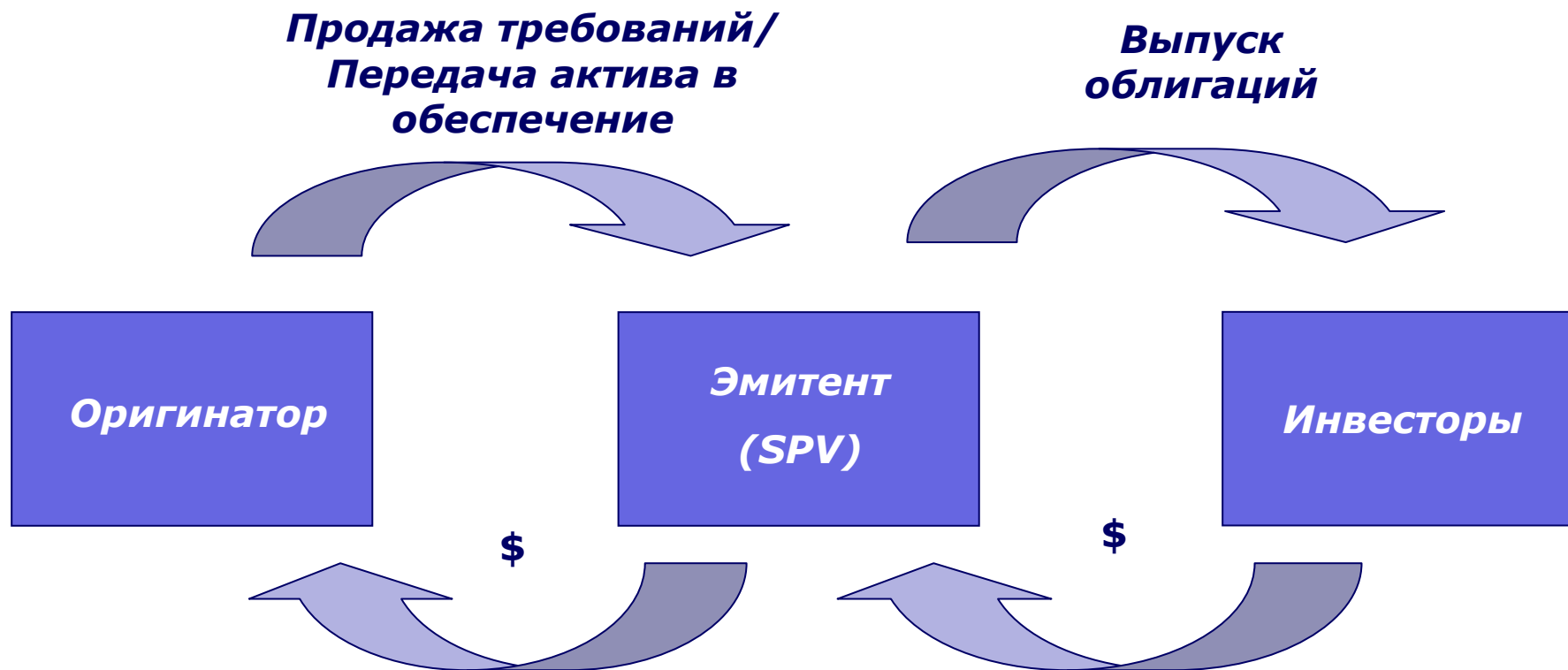
## *Практические примеры*

### Секьюритизация будущих прав:

- Поступления от экспорта
- Задолженность по банковским картам
- Права требования по платежам через расчетные системы, например, SWIFT MT100s
- Страховые взносы
- Иные...



# Основная структура секьюритизации



# «Истинная» секьюритизация

## *“True Sale” Securitisation*

- Активы продаются Оригинатором в пользу SPV
- В качестве активов могут выступать дебиторская задолженность, иные требования или права
- SPV является Эмитентом долговых ценных бумаг
- SPV выплачивает Оригинатору денежные средства за проданные активы
- Важно отметить, что активы продаются («действительная продажа»), то есть они не используются в качестве обеспечения

# «Синтетическая» секьюритизация

## *“Synthetic” Securitisation*

- Портфель требований или прав остается на балансе у Оригинатора
- Кредитные риски активов передаются SPV посредством производного инструмента, в основе которого лежит требование или право; возможна передача актива в обеспечение
- Оригинатор получает заемные средства от SPV, обеспеченные денежными потоками по активам
- SPV осуществляет выпуск долговых ценных бумаг

# Для чего нужна секьюритизация?

- Риски, связанные с активами/потоками, ниже, чем суммарные риски самого Оригинатора (например, активы не подвержены риску банкротства Оригинатора; возможно, менее подвержены страновому риску)
- Принцип сохранения жизнеспособности структуры, даже в случае банкротства Оригинатора
- Долговые обязательства получают более высокий рейтинг, чем рейтинг Оригинатора
- Рейтинг влияет на стоимость заимствования
- Доступ к новой группе инвесторов



# Секьюритизация в СНГ



# Опыт Делойт в СНГ

## Сделки секьюритизации, закрытые в 2007-2008 гг.

Дата	Оригинатор	Вид сделки	Рейтинг выпуска (M/S/F)	Сумма сделки (млн. долл. США)
Февраль-07	Приватбанк	Секьюритизация ипотечных кредитов, Украина	Baa3/NR/BBB-	180
Март-07	БТА Ипотека	Секьюритизация ипотечных кредитов, Россия	Baa1	141.40
Март-07	Альфа-банк	Секьюритизация диверсифицированных прав требований, Россия	Baa3/ BBB-/NR	393.70
Май-07	МДМ Банк	Секьюритизация диверсифицированных прав требований, Россия	Baa2/NR/NR	350
Июнь-07	Банк Софинтрейд	Секьюритизация ипотечных кредитов, Россия	A3/NR/NR	268.3
Декабрь-07	Факторинговая компания «Еврокоммерц»	Секьюритизация поступлений по договорам факторинга	BBB	303
Декабрь-07	Банк Москвы	Секьюритизация поступлений по вексям	-	214
Декабрь -07	Московский Залоговый Банк	Секьюритизация кредитов малому и среднему бизнесу, Россия	Baa1	157
Февраль -08	АИЖК	Локальная секьюритизация ипотечных кредитов, Россия	n/a	447

# Последние тенденции и изменения законодательства

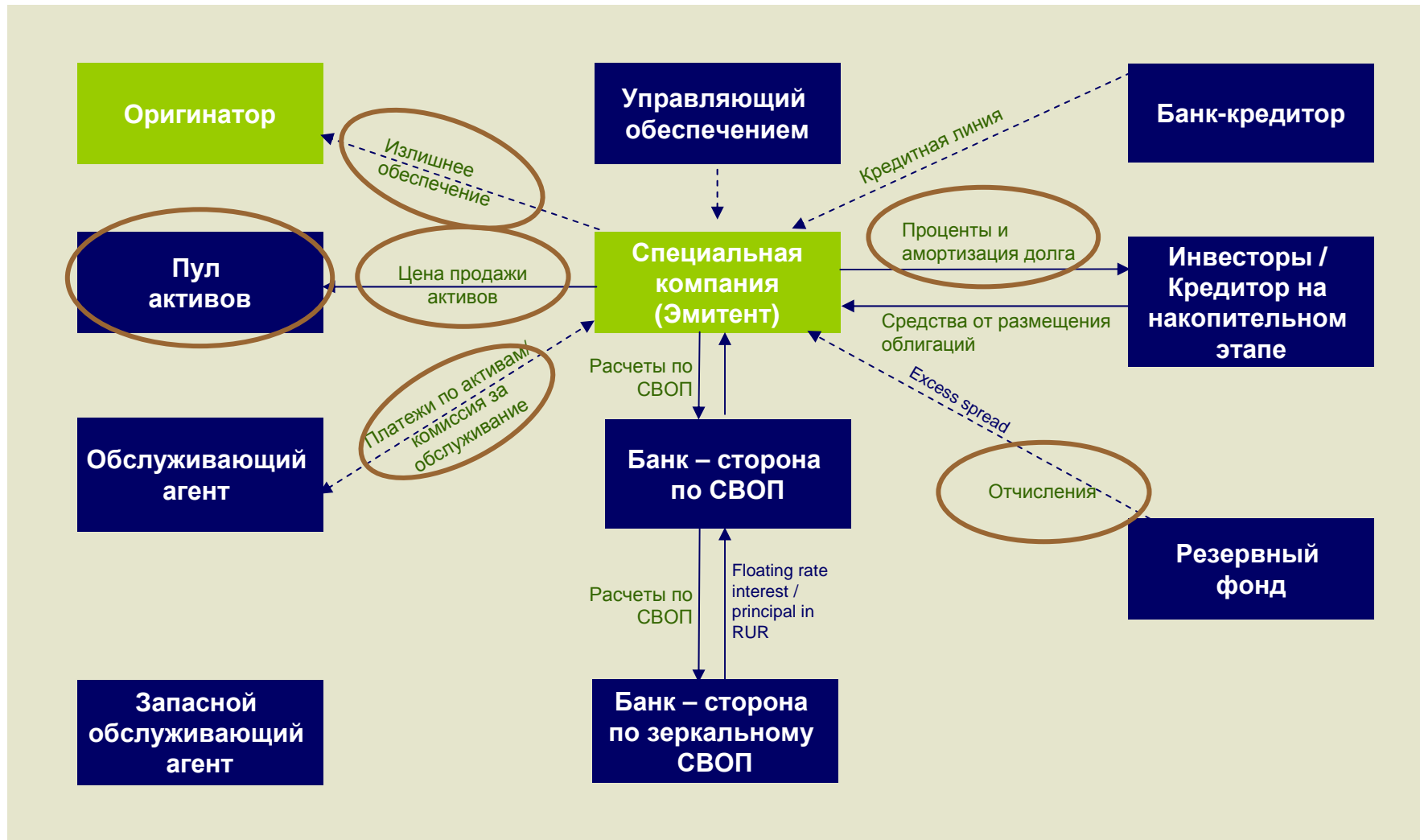
- Новые классы активов: торговая дебиторская задолженность, лизинговые активы, коммерческая недвижимость, кредиты малому и среднему бизнесу
- Первые локальные выпуски ценных бумаг с ипотечным покрытием в России: Банк Софинтрейд и АИЖК
- Интерес локальных инвесторов к секьюритизационным облигациям повышается
- 6 сделок CDOs в СНГ - кредиты & облигации (в основном российских эмитентов) и векселя
- Изменения в налоговом законодательстве:
  - Россия: режим налогообложения по налогу на прибыль в отношении залладных (2007), освобождение от налогообложения НДС при уступке прав требований по кредитным договорам (2008)
  - Казахстан: освобождение от налогообложения для локальных Эмитентов (2007)

# Какие структурные вопросы необходимо решить?

- Налоговая трактовка активов для продажи/включения в обеспечение
- Выбор способа передачи пула:  
продажа или передача в залог Эмитенту
- Расположение Эмитента
- Структурирование денежных потоков на накопительном этапе
- Способ вывода излишнего обеспечения
- Обслуживание портфеля
- Прочие вопросы (расходы по сделке, хеджирование и др.)



# Области налогового структурирования



# Критерии выбора юрисдикции для учреждения Эмитента

- Освобождение от налогообложения у источника процентных выплат, подлежащих уплате Эмитентом по выпущенным ценным бумагам
- Наличие специального налогового режима для секьюритизации и/или благоприятного налогового законодательства
- Наличие соглашения об избежании двойного налогообложения
- Возможность подтверждения статуса налогового резидентства для Эмитента
- Минимум требований по отчетности и юридических требований, а также требований существенности на стадии создания и операционной стадии
- Возможность листинга ценных бумаг на фондовой бирже



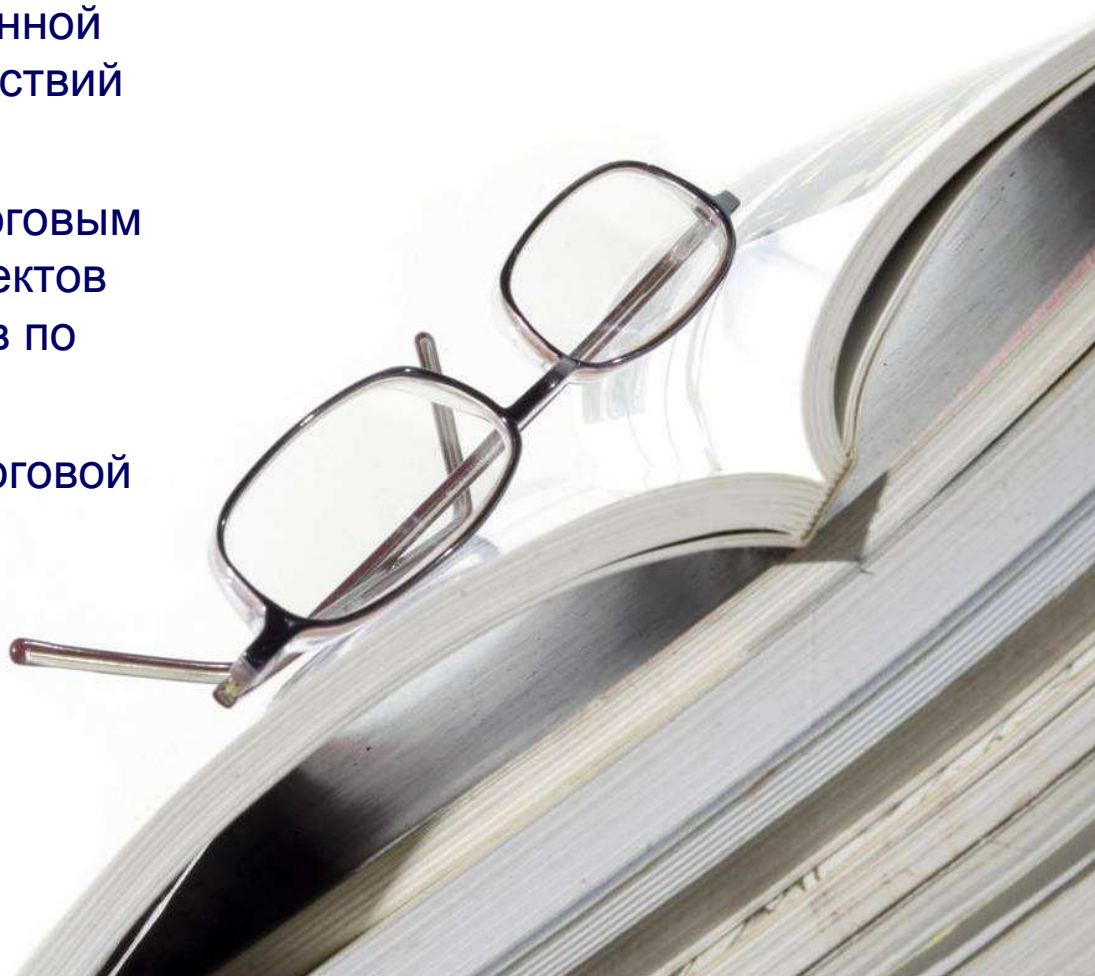
# Налогообложение SPV – Люксембург

## Режимы для Эмитента:

- Обычный режим налогообложения:
  - Разница выплаченная SPV должна быть согласована в соответствии с законодательством Люксембурга и облагаться по ставке 29,63%. В среднем, маржа согласуется на уровне 6-3 bp
  - Налог на капитал в размере 1%
- Секьюритизационный режим (если сделка регулируется Актом о секьюритизации от 2004г.):
  - SPV не выплачивает налог на прибыль, если SPV подлежит налогообложению: в соответствии со ставкой налога в Люксембурге 29.63% но нулевой результат может быть достигнут благодаря "commitment concert", Возможность вычета налога по платежам инвестору и кредитору
  - Предельная величина налога на капитал € 1 250
  - Защита прав инвесторов
  - Государственная поддержка при выпуске
- Отсутствие налога на доходы у источника по процентным платежам выплаченным SPV, к доходам инвесторов-физических лиц применимы положения European Savings Directive

# Для чего нужен налоговый консультант?

- Структурирование сделки
- Налоговое заключение
- Письменное согласование с налоговыми органами иностранной юрисдикции налоговых последствий SPV
- Анализ и комментарии по налоговым аспектам, вытекающим из проектов договоров и других документов по сделке
- Предварительный анализ налоговой нагрузки структуры



# Для чего нужен аудитор?

- Независимое мнение для андеррайтеров о качестве секьюритизируемых активов



# Контактная информация

**Эстелла Джантуханова, к.э.н.**

Старший менеджер

[edzhantukhanova@deloitte.ru](mailto:edzhantukhanova@deloitte.ru)

Департамент консультирования  
по налогообложению и праву

Деловой центр «Моховая»  
ул. Воздвиженка, д. 4/7, стр. 2  
125009 Москва  
Россия

Тел: +7 (495) 787 0600  
Факс: +7 (495) 787 0601



# Deloitte.