

§ 2 ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО В НАЛОГОВОЙ СФЕРЕ

Д.А. Чугунов

ОСОБЕННОСТИ И ЗАКОНОДАТЕЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ СДЕЛОК СЕКЬЮТЕРИЗАЦИИ СТРАХОВЫХ АКТИВОВ В РОССИИ

***Аннотация:** В условиях развивающихся рынков и постоянной конкуренции, все более значимым является повышения уровня ликвидности участников страхового рынка путем использования инновационных техник рефинансирования. Западный страховой рынок успешно использует такой перспективный и инновационный способ рефинансирования в как секьюритизация. В российских реалиях компании часто сталкиваются с отсутствием специальной нормативной базы и правоприменительной практики по данному вопросу, что приводит к инертности рынка в вопросах введения новых инструментов повышения ликвидности капитала. От того насколько быстро страховой рынок начнет использовать данный механизм рефинансирования, приводя, тем самым, в движение процессы изменения нормативной базы, зависит успешность развития как отдельных хозяйствующих субъектов, так и рынка в целом.*

***Ключевые слова:** страхование, финансовое перестрахование, секьюритизация страховых активов, финансовое право, гражданское право.*

Рыночные преобразования в системе экономических отношений России связаны также и с коренным изменением роли и места страхования в системе организации страховой защиты хозяйствующих субъектов и населения. Одна из основных задач современного периода проведения экономических реформ состоит в формировании отечественного страхового рынка, способного обеспечить непрерывность общественного воспроизводства. Развитие рынка страхования, неизбежно ведет к формированию новых финансовых инструментов, которые позволяют более качественно и эффективно предоставлять страховую защиту всем хозяйствующим субъектам. Центральной задачей

механизмов страхования является прием на себя страховой компанией рисков страхователей. Параллельно с данной традиционной формой передачи риска в последнее время появляется новая форма, которая получает название альтернативной формы передачи риска (Alternative Risk Transfer, ART).¹ Под вышеупомянутым понятием скрывается целый спектр различных, созданных в основном в последнее время, техник финансирования и рефинансирования, а точнее специфических финансовых инструментов, позволяющих

¹ Dr. Martin Greiser. Die Verbriefung von Versicherungsrisiken. Peter Lang GmbH Internationaler Verlag der Wissenschaften Frankfurt am Main 2010. S.280

управлять страховыми рисками. Данные инструменты позволяют юридически перенести риск от субъекта, обладающего риском, к иному экономическому субъекту.

К альтернативной форме передачи риска относится, в том числе, и процедура секьюритизации страховых активов или финансовое перестрахование. В последнее время возрастает интерес к процедуре секьюритизации страховых активов в страховом бизнесе. В качестве инструмента управления финансовым капиталом и рисками процедура секьюритизации сначала стала популярной среди перестраховочных компаний, но впоследствии достаточно быстро распространилась и на страховые компании. В первое время производные финансовые инструменты, полученные в результате процедуры секьюритизации страховых активов, выпускались только для покрытия катастрофических рисков и рисков с высоким уровнем убыточности, однако впоследствии данная практика распространилась на все виды страховых рисков. Даная ситуация способствует формированию новой формы производных долговых ценных бумаг на страховой риск, в которые могут инвестировать все субъекты финансового рынка. Право обладателя ценной бумаги на получение платежа, а вместе с тем и процентные платежи по ценной бумаге во многом зависят от состояния конкретного страхового портфеля или страхового риска, на которые были выпущены данные ценные бумаги.

Первые концепции финансового перестрахования появились в конце 70-ых начале 80-х годов XX века и явились продолжением активно развивающегося в то время облигаторного перестрахования, предоставляющего перестраховочную защиту на несколько лет в отношении различных видов и классов страхования. В условиях современной нестабильной экономики страховщики заинтересованы в перестраховании, защищающем

не только результаты прямого страховщика (убытки и убыточность), но и финансовые результаты деятельности страховщика в целом. Финансовый результат страховой компании может зависеть от изменений на финансовом рынке, налогового законодательства, валютного законодательства, политики акционеров и других «нестраховых» причин, т.е. тех рисков, которые традиционно считаются «нестраховыми» рисками в связи с невозможностью рассчитать вероятность наступления страхового случая.

Техника финансового перестрахования во многом похожа на технику классического перестрахования, которое предоставляет перестраховочную защиту страховой организации на долгосрочной основе по поводу перераспределения как страхового, так и финансового риска заложенного в портфеле компании. Традиционное перестрахование предоставляет возможность управлять «пассивами» страховой компании, воздействуя главным образом на обязательства компании, финансовое перестрахование в дополнение к классической форме предоставляет возможность управления «активами» страховой компании, то есть ее средствами. Таким образом, финансовое перестрахование позволяет говорить о формировании нового вида секьюритизируемых (базисных) активов – это страховые активы.

Обобщая вышесказанное можно отметить, что секьюритизация страховых активов – это инструмент рефинансирования, с помощью которого на основе базисного страхового актива (страхового обязательства) создается производный финансовый инструмент который впоследствии распределяется через широкий круг инвесторов на финансовом рынке.

При этом рефинансирование операций отличается от фондирования тем, что при рефинансировании уже имеется некая ценность, актив, тогда как фондирование

Законодательство в налоговой сфере

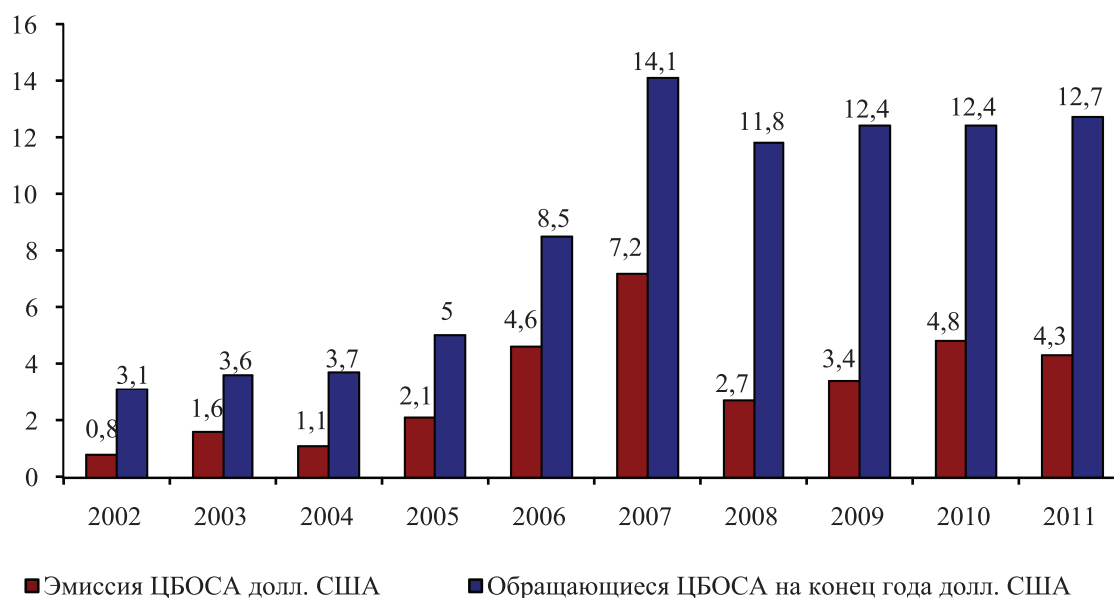
является более широким понятием и может применяться для описания начального этапа развития бизнеса, когда финансовые средства вкладываются в проект, и активы возникают лишь вследствие реализации этого проекта.² Следуя вышесказанному, рефинансирование влечет юридическое изменение статуса рефинансируемого актива. В данном случае актив либо продают, либо закладывают или обременяют каким-либо иным способом, либо создают на его основе производные финансовые инструменты. Любые операции, не влияющие на актив, не могут называться рефинансированием и являют собой способ фондирования. Касательно операций страховой секьюритизации, всех их можно отнести к классу рефинансирования, так как в процессе секьюритизации неизбежно формирование нового актива, основывающегося на уже существующих инструментах.

Рынок секьюритизации страховых активов

По оценкам специалистов финансовое перестрахование составляет сегодня значительные размеры совокупного мирового оборота перестраховочной премии. Общий объем выпуска ценных бумаг, обеспеченных страховыми активами (далее ЦБОСА), не позволяет еще говорить о возможности прямой конкуренции механизмов секьюритизации страховых активов и традиционных форм передачи риска, однако приведенные на рисунке 1 данные свидетельствуют о сохраняющейся тенденции к росту и последующему развитию данных механизмов. Период рецессии 2008 года привел к резкому снижению количества и объемов новых выпусков ЦБОСА, однако уже в 2009 году отрицательная динамика сменилась положительной.

Рисунок 1

Динамика мирового выпуска ЦБОСА в 2002 – 2011 гг. (млрд. долл. США)³



² Жан Жоб де Вриз Робе, Поль Али, Секьюритизация и право. М., Волтерс-Клувер, 2008 г.

³ ILS Market Update Newsletter Q4 2011 Willis Capital Markets & Advisory February 2012, <http://www.willis.com/>

Налоги и налогообложение – №3(105)•2013

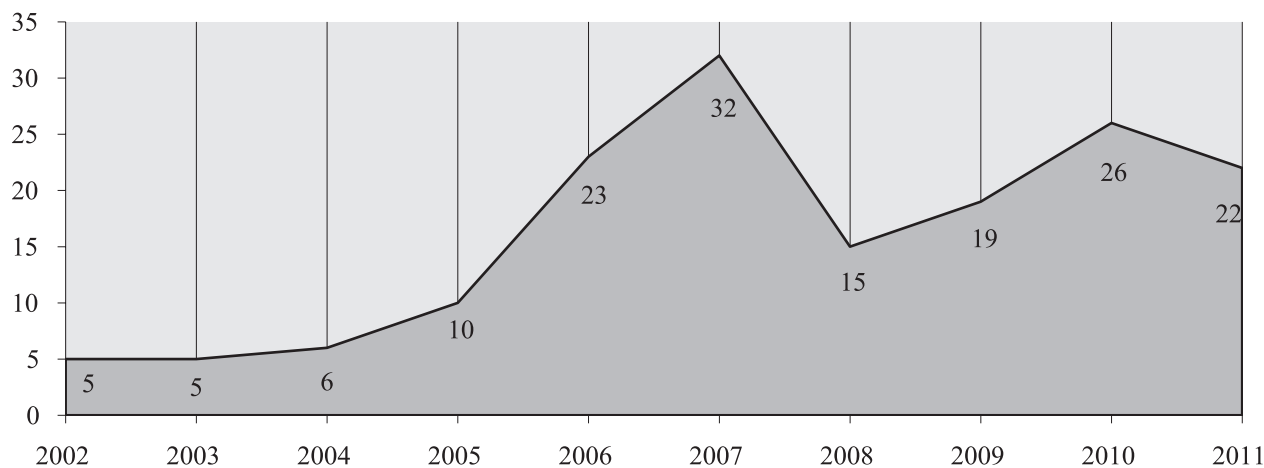
Динамику развития рынка ценных бумаг, обеспеченных страховыми активами показывает (см. Рис.2), что общее количество эмиссий ценных бумаг пока еще отстает от аналогичных показателей по традиционным формам перестрахования рисков. При этом, базисным активом, а точнее сказать рисковым портфелем по большинству эмиссий производных ценных бумаг, обеспеченных страховыми активами являются именно катастрофические и прочие капиталоемкие риски. С развитием практики, видится возможным также и перенос данной инновационной техники на прочие, в том числе и менее капиталоемкие страховые риски.

России риски, свойственные сделкам секьюритизации активов, и, тем более, сделки, где в качестве базисного актива выступает страховой риск (страховой актив), усиливаются ввиду неустойчивости экономической конъюнктуры. Такая неустойчивость может существенно воздействовать на вероятность дефолта или ожидаемую возвратность активов по рассматриваемым сделкам. В этом случае рейтинг страны, а также рейтинг ее станového потока будут оказывать существенное воздействие на рейтинги, которые будут в итоге присвоены сделке секьюритизации.

Факторы, которые учитываются при присвоении рейтингов сделке секьюрити-

Рисунок 2

Динамика количества новых эмиссий ЦБОСА 2002 – 2011 гг. (сделок)⁴



■ Количество эмиссий ЦБОСА

На формирование практики совершения сделок секьюритизации страховых активов в России неизбежно влияют макроэкономическая, политическая и правовая среда страны.

Как и в любой стране, где рынок секьюритизации только начинает развиваться, в

защиту страховых активов, а также впоследствии оказывающих решающее значение при размещении ценных бумаг на финансовом рынке можно условно разделить на две группы:

Первые, – это непосредственно страховые факторы. То есть качество первичного риска, передаваемого для структурирования страхового портфеля компании.

⁴ ILS Market Update Newsletter Q4 2011 Willis Capital Markets & Advisory February 2012, <http://www.willis.com/>

Вторые, – это макроэкономические факторы (в которые в том числе входят все общестрановые элементы, включающие политическую, правовую и социально-экономическую компоненту) которые могут заметно уменьшить или сдерживать показатели активов, и событийные риски, которые могут отрицательно влиять на структурную целостность сделки.

Далее предлагается более подробно рассмотреть влияние правовой среды на сделки секьюритизации страховых активов.

Юридические особенности сделок секьюритизации страховых активов

Отличительной чертой сделок структурного финансирования, как уже упоминалось выше, является изоляция или отделение пула базисных страховых активов от риска непосредственно инициатора сделки, то есть страховой компании или оригинатора, этих активов. Процесс разделения рисков необходим для того, чтобы основной риск неплатежа по сделке относился к самому пулу активов, а не к специфическому риску платежеспособности оригинатора (страховой компании). Данная цель, как правило, достигается за счет балансовой продажи идентифицируемого конкретного пула активов оригинатора, напрямую или не напрямую специализированному юридическому лицу⁵ (в рамках российского законодательства в качестве специализированного юридического лица может выступать специальный депозитарий). Спецюрлицо обычно выпускает долговые обязательства или использует поступления по ним для приобретения активов, генерирующих денежные средства. В момент совершения данных действий как правило и возникают определенные юридические сложности.

В настоящий момент в России отсутствует законодательство по секьюритизации, напря-

мую регулирующее трансграничные сделки. Еще большей сложностью является то, что текущее финансовое законодательство в части норм регулирующих страховой и финансовый рынок не имеет четко определенного категориального аппарата, а также свода правил, которыми можно было бы руководствоваться как основой при структурировании сделок страховой секьюритизации. Законом об ипотечных ценных бумагах прямо оговорена возможность действительной продажи ипотечных активов статья 18 и статья 21 п. 2 ФЗ-152⁶ и выпуска ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, но только в отношении российского специального юридического лица или специального депозитария (Глава 4, статья 32 152-ФЗ). Поэтому на зарубежное специальное юридическое лицо, используемое в случае рассматриваемой структуры, положения законодательства не распространяются. Более того, так как вышеуказанный закон регулируют сделки секьюритизации связанные с ипотечными ценными бумагами, то сфера секьюритизации страховых активов также выпадает из его юрисдикции и может управляться только нормами общего законодательства. В настоящее время по усмотрению судов нормы закона «Об ипотечных ценных бумагах» могут по аналогии применяться и по другим сделкам секьюритизации прочих, в том числе и страховых, активов.

Юридическое заключение подтверждает, что в соответствии с документацией по сделке в ней присутствуют основные компоненты действительной продажи. В то же время имеется некоторая неопределенность относительно того, на каких условиях может быть оспорена такая переуступка. Например, на данной стадии развития нормативно-правовой базы неясно, возможно ли оспорить сделку на основании «недооцененности» (главным образом из-за от-

⁵ Жан Жоб де Вриз Робе, Поль Али, Секьюритизация и право. М., Волтерс-Клувер, 2008 г

⁶ Федеральный закон от 11.11.2003, №152-ФЗ (ред. от 29.12.2012) «Об ипотечных ценных бумагах» РГ 18 ноября 2003 г.

существования аналогичных сделок). Кроме того, нет единства во мнениях относительно точного характера и применения соответствующих правил и принципов. Тем не менее юридический консультант по сделке имеет ряд аргументов, на основании которых можно сделать вывод, что эти риски имеют ограниченный характер.

В то же время заключение по сделке предоставлены со значительными оговорками с точки зрения применения законодательства в рамках российской судебной системы. Кроме того, из-за отсутствия принципа прецедента, имеющего обязательную силу, в юридических заключениях указывается, что в настоящий момент имеются существенные расхождения между анализом и фактическими судебными решениями. Кроме того, сохраняется неопределенность, связанная с недостаточным пониманием таких сделок со стороны российской арбитражной судебной системы, а также в отношении независимости судебной системы и ее иммунитета к экономическому, политическому и социальному воздействию.

Данные оговорки не означают невозможности принудительного правоприменения по сделкам секьюритизации страховых активов в России. Однако они уменьшают уверенность, с которой можно оценить вероятность того, сохранится ли изоляция активов портфеля в случае банкротства страховщика – оригинатора производных ценных бумаг. К сожалению, в настоящий момент многие западные инвесторы, на которых, во многом, и будет ориентирован российский страховой рынок при использовании схем секьюритизации страховых активов, отмечают более высокий уровень системной неопределенности относительно нормативно-правового режима в России, чем в странах Западной Европы и на многих других развивающихся рынках.⁷

⁷ «Базовая методология присвоения рейтингов сделкам структурного финансирования» FitchRatings 06.06.2012 <http://www.fitchratings.ru/>

Необходимость формирования специального законодательства в сфере секьюритизации страховых активов сталкивается с необходимостью более глобального изменения и дополнения норм отраслей гражданского и финансового права. Производные ценные бумаги, полученные в результате сделок секьюритизации страховых активов можно назвать страховыми деривативами. С правовой точки зрения, под страховыми деривативами можно понимать инструменты, в основе которых лежит изменение характеристик какого-либо актива или группы активов, чувствительных к изменению уровня страхового риска⁸. Основным объектом изучения в договорном праве является характер обязательств по деривативным договорам. Как известно, сделки игр и пари не обосновывают обязательства, тем самым они не являются обязывающими.⁹ Одним из важнейших аспектов, фактически останавливающих развитие сделок секьюритизации страховых активов, является то, что практически все рассматриваемые аспекты использования деривативов в договорном праве относятся к сфере обычаев делового оборота и не имеют соответствующего нормативного подкрепления.

Таким образом, одним из значительных факторов, которые показывают отсутствие возможности должного проведения сделок секьюритизации страховых активов, является практически полное отсутствие специальных правовых норм, регулирующих данную сферу страхового и финансового рынка. Более того, отсутствие специального законодательства в сфере секьюритизации усугубляется отсутствием специальных норм регулирующих рынок производных ценных бумаг, а также сопутствующие секьюритизации активов элементы. В настоящий момент возможны

⁸ Жан Жоб де Вриз Робе, Поль Али, Секьюритизация и право. М., Волтерс-Клувер, 2008 г.

⁹ «Правовая квалификация деривативов» Диссертация к.э.н. Иванова Е.В. Москва 2006 г. (РГБ)

Законодательство в налоговой сфере

два пути создания соответствующего законодательного регулирования. Первый из них – создание отдельного законодательного акта, посвященного вопросам рынка производных ценных бумаг, а также подготовка свода документов, касающихся сделок секьюритизации. Второй – это внесение ряда поправок, касающихся определения правовой природы срочных сделок в уже действующие акты, а также кардинальное изменение ФЗ-152 в части расширения его действия в том числе и на сделки секьюритизации страховых активов.

Попытки реализации как первого, так и второго варианта решения проблемы уже были предприняты, однако до сегодняшнего дня ни один из представленных в Государственную Думу Федерального Собрания РФ законопроектов принят не был.

Более того, проводимое в 2006 году исследование к.ю.н. Ивановой Е.В. определяло перечень необходимых изменений в законодательство в части законопроектов, которые должны были быть приняты в части регулирования рынка производных ценных бумаг¹⁰. К ним в частности относятся: Законопроект № 147313-3 «О срочном рынке»¹¹, проект № 340630-3 «О производных финансовых инструментах»¹². До настоящего времени данные законопроекты, а также иные изменения, предлагавшиеся в исследовании к.ю.н. Ивановой Е.В. не смогли найти своего практического законодательного применения.

Рассмотренные выше пробелы нормативной базы являются кратким обобщением

необходимых преобразований в гражданско-правовой отрасли. Необходимые нормативные преобразования позволят субъектам хозяйствования более уверенно использовать сложные структурные сделки секьюритизации активов наравне с более простыми по юридической форме и системе регулирования договорами купли-продажи. Описанные в работе особенности сделок секьюритизации страховых активов еще раз указывают на необходимость систематической, серьезной как научной, так и практической работы в сфере совершенствования правовых механизмов, участвующих в описанных процедурах. Именно последовательное развитие и дополнение гражданского и финансового законодательства способно изменить вектор формирования института секьюритизации страховых активов, а также повысить уровень доверия иностранных игроков и способствовать выходу российского страхового на новый уровень.

Библиография:

1. Жан Жоб де Вриз Роббе, Поль Али, Секьюритизация и право. М., Волтерс-Клувер, 2008 г.
2. Dr. Martin Greiser. Die Verbriefung von Versicherungsrisiken. Peter Lang GmbH Internationaler Verlag der Wissenschaften Frankfurt am Main 2010. S.280
3. ILS Market Update Newsletter Q4 2011 Willis Capital Markets & Advisory February 2012, <http://www.willis.com/>
4. «Базовая методология присвоения рейтингов сделкам структурного финансирования» FitchRatings 06.06.2012 <http://www.fitchratings.ru/>
5. Федеральный закон от 11.11.2003, №152-ФЗ (ред. от 29.12.2012) «Об ипотечных ценных бумагах» РГ 18 ноября 2003 г.
6. Проект Федерального закона № 147313-3 «О срочном рынке» (внесен депутатами

¹⁰ «Правовая квалификация деривативов» Диссертация к.э.н. Иванова Е.В. Москва 2006 г. (РГБ)

¹¹ Проект Федерального закона № 147313-3 «О срочном рынке» (внесен депутатами Государственной Думы ФС РФ И.В. Лисиненко, П.А. Медведевым, А.Г. Пузановским)

¹² Проект Федерального закона № 340630-3 «О производных финансовых инструментах» (внесен депутатами Государственной Думы ФС РФ А.И. Артемьевым, П.Т. Бурдуковым, Х.А. Барлыбаевым, Е.П. Ищенко, А.В. Новиковым, Н.В. Арэфьевым)

Государственной Думы ФС РФ И.В. Лисиненко, П.А. Медведевым, А.Г. Пузановским)

7. Проект Федерального закона № 340630-3 «О производных финансовых инструментах» (внесен депутатами Государственной Думы ФС РФ А.И. Артемьевым, П.Т. Бурдуковым, Х.А. Барлыбаевым, Е.П. Ищенко, А.В. Новиковым, Н.В. Арефьевым)
8. «Правовая квалификация деривативов» Диссертация к.э.н. Иванова Е.В. Москва 2006 г. (РГБ)

References (transliteration):

1. Zhan Zhob de Vriz Robe, Pol' Ali, Sek'juritizacija i pravo. M., Volters-Kluver, 2008 g.
2. Dr. Martin Greiser. Die Verbriefung von Versicherungsrisiken. Peter Lang GmbH Internationaler Verlag der Wissenschaften Frankfurt am Main 2010. S.280
3. «Pravovaja kvalifikacija derivativov» Dissertacija k.je.n. Ivanova E.V. Moskva 2006 g. (RGB)