

Проект, 01.12.2008

Подготовлен рабочей группой Ассоциации региональных банков России

**РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ
ФЕДЕРАЛЬНЫЙ ЗАКОН**

**О внесении изменений в Федеральный закон
«Об ипотечных ценных бумагах» и Федеральный закон
«О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций»
(в части эмиссии закладных листов)**

Статья 1. Внести в Федеральный закон от 11 ноября 2003 года № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» (Собрание законодательства Российской Федерации, 2003, № 46, ст. 4448; 2005, № 1, ст. 19) следующие изменения:

1) в статье 2

а) абзац второй изложить в следующей редакции:

«ипотечные ценные бумаги – облигации с ипотечным покрытием, закладные листы и ипотечные сертификаты участия»;

б) после третьего абзаца дополнить новым абзацем следующего содержания:

«закладной лист – облигация кредитной организации, выпускаемая в порядке, установленном главой 2.1 настоящего Федерального закона.».

2) статью 6 после слов «облигации с ипотечным покрытием» дополнить словами «, закладные листы».

3) в статье 7:

- а) в части 1 слова «и кредитными организациями» исключить;
- б) часть 2 исключить.

4) в части 1 статьи 12 второе предложение исключить.

5) в части 3 статьи 13 второй абзац исключить.

6) дополнить новой главой следующего содержания:

«Глава 2.1. Эмиссия и обращение закладных листов

Статья 16.3. Эмитенты закладных листов

1. Эмиссия закладных листов может осуществляться только кредитными организациями, получившими специальное разрешение Центрального Банка Российской Федерации.

Для получения специального разрешения на осуществление эмиссии закладных листов кредитная организация должна удовлетворять следующим требованиям:

1) Кредитная организация должна иметь собственный капитал в размере не менее 500 миллионов рублей;

2) Кредитная организация должна иметь лицензию на осуществление банковских операций, предусматривающих возможность предоставления обеспеченных ипотекой кредитов,

3) Кредитная организация должна разработать и использовать стандарты управления рисками, связанными с эмиссией закладных листов и операциями с ипотечным покрытием.

2. Центральный Банк Российской Федерации вправе отозвать специальное разрешение на осуществление эмиссии закладных листов, если кредитная организация:

1) нарушает требования, предусмотренные пунктами 1)–3) части первой настоящей статьи,

2) в течение более двух лет не осуществляет эмиссию закладных листов и не ожидается, что в течение ближайших шести месяцев она возобновит эмиссию закладных листов на регулярной и систематической основе.

3. В случае отзыва специального разрешения или окончания срока его действия ипотечное покрытие должно быть расформировано с момента погашения всех ранее выпущенных кредитной организацией закладных листов.

4. Порядок выдачи специального разрешения на осуществление эмиссии закладных листов устанавливается Центральным Банком Российской Федерации.

Статья 16.4. Требования к кредитным организациям, осуществляющим эмиссию закладных листов

1. Кредитные организации, осуществляющие эмиссию закладных листов, обязаны выполнять установленные в соответствии с федеральными законами требования Центрального банка Российской Федерации, а также выполнять следующие дополнительные обязательные нормативы (соотношение определенных активов и пассивов), величина и методики определения которых устанавливаются Центральным банком Российской Федерации:

максимальное соотношение размера ипотечного покрытия и размера обязательств по находящимся в обращении закладным листам;

максимальное соотношение размера ипотечного покрытия и размера обеспеченных ипотекой требований, входящих в состав ипотечного покрытия.

2. Центральный банк Российской Федерации вправе устанавливать для кредитных организаций, осуществляющих эмиссию закладных листов, особенности расчета и значений следующих обязательных нормативов, определенных Федеральным законом от 10 июля 2002 года № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)»:

норматив достаточности собственных средств (капитала);

нормативы ликвидности;

размер процентного и валютного риска.

3. Центральный банк Российской Федерации устанавливает для кредитных организаций, осуществляющих эмиссию закладных листов, требования к раскрытию информации о своей деятельности дополнительно к требованиям, установленным другими федеральными законами.

4. Кредитная организация не вправе осуществлять эмиссию закладных листов, если она не выполняет хотя бы одно из требований, установленных в соответствии с положениями настоящей статьи.

5. К кредитным организациям, которые осуществляют эмиссию закладных листов и нарушают обязательные нормативы и иные требования Центрального банка Российской Федерации, применяются меры, предусмотренные статьей 74 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

Статья 16.5. Эмиссия закладных листов

1. Эмиссия закладных листов осуществляется в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг», настоящим Федеральным законом и принятыми в соответствии с ними нормативными правовыми актами Центрального Банка Российской Федерации, если иное не предусмотрено настоящим Федеральным законом.

2. К закладным листам применяются положения, установленные статьями 9–10 настоящего Федерального закона.

3. Эмиссия закладных листов осуществляется на основании программы эмиссии. Программа эмиссии содержит условия, которые являются общими для двух и более предполагаемых эмитентом выпусков закладных листов и используются для определения объема прав, закрепленных такими закладными листами. Условия, содержащиеся в программе эмиссии, являются неотъемлемой частью решения о выпуске каждого выпуска закладных листов, выпущенного на основании соответствующей программы эмиссии.

Программа эмиссии может содержать также иные сведения, которые являются общими для двух и более предполагаемых эмитентом выпусков ценных бумаг.

В программе эмиссии должны определяться максимальная совокупная номинальная стоимость предполагаемых эмитентом выпусков закладных листов, а также промежуток времени, в течение которого планируется осуществить такие выпуски.

Эмитент закладных листов вправе своим решением утвердить программу эмиссии одновременно с утверждением решения о первом выпуске закладных листов, осуществляемом на основании данной программы.

Государственная регистрация программы эмиссии закладных листов осуществляется Центральным Банком Российской Федерации.

Порядок государственной регистрации программы эмиссии закладных листов и решений о выпуске закладных листов устанавливается Центральным Банком Российской Федерации.

Решения о втором и последующих выпусках закладных листов, осуществляемых на основании программы эмиссии, прошедшей государственную регистрацию, должны содержать условия, достаточные для того, чтобы на основании программы эмиссии установить объем прав, закрепленных закладными листами данного выпуска, в том числе объем эмиссии, номинальную стоимость ценной бумаги, срок обращения и размер процентов.

4. При эмиссии закладных листов проспект ценных бумаг не регистрируется.

5. В решении о выпуске закладных листов может быть предусмотрено право эмитента закладных листов на досрочное погашение закладных листов.

6. Держатели закладных листов не имеют права требовать досрочного погашения закладных листов.

Статья 16.4. Требования к ипотечному покрытию закладных листов

1. Кредитные организации, осуществляющие эмиссию закладных листов, обязаны сформировать единое ипотечное покрытие.

2. Реестр ипотечного покрытия должен быть сформирован не позднее дня регистрации отчета об итогах выпуска закладных листов.

3. Размер ипотечного покрытия закладных листов, а также доходность составляющих его требований в течение всего срока обращения закладных листов

должны быть не менее общей непогашенной номинальной стоимости и доходности закладных листов. Размер ипотечного покрытия закладных листов должен превышать сумму обязательств по закладным листам на величину, определенную нормативом, устанавливающим максимальное соотношение размера ипотечного покрытия и размера обязательств по находящимся в обращении закладным листам (резервное покрытие).

4. Денежные средства, полученные в счет исполнения обеспеченных ипотекой обязательств, требования по которым составляют ипотечное покрытие облигаций, не подлежат включению в состав ипотечного покрытия закладных листов.

5. Эмитент закладных листов вправе включать в состав покрытия денежные средства и государственные ценные бумаги при условии соблюдения норматива, регулирующего максимальное соотношение размера ипотечного покрытия и размера обеспеченных ипотекой требований, входящих в состав ипотечного покрытия.

6. Эмитент закладных листов не вправе выпускать закладные листы, если обязательства по таким закладным листам не покрыты имуществом, внесенным в реестр покрытия в соответствии с требованиями настоящего Федерального закона.

7. Эмитент закладных листов также не вправе отчуждать или обременять имущество, составляющее ипотечное покрытие закладных листов, если оставшаяся суммарная стоимость имущества, внесенного в реестр, является недостаточной для надлежащего покрытия обязательств по закладным листам.

8. Учет и хранение имущества, составляющего ипотечное покрытие, осуществляет кредитная организация – эмитент закладных листов.

Статья 16.6 Права владельцев закладных листов в отношении ипотечного покрытия

1. В случае принятия арбитражным судом решения о признании кредитной организации - эмитента закладных листов несостоятельным (банкротом) и об открытии конкурсного производства из имущества эмитента, составляющего

конкурсную массу, исключается имущество, составляющее ипотечное покрытие закладных листов и включенное в реестр ипотечного покрытия.

Требования кредиторов - владельцев закладных листов удовлетворяются за счет ипотечного покрытия закладных листов.

2. Положения Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций» применяются к отношениям, возникающим в случае введения временной администрации, отзыва лицензии и несостоятельности (банкротства) кредитной организации - эмитента закладных листов, с учетом особенностей, установленных в настоящем Федеральном законе.

3. Наложение ареста и обращение взыскания на имущество, составляющее ипотечное покрытие, осуществляется исключительно по требованиям владельцев закладных листов.

4. Положения Федерального закона «Об исполнительном производстве» применяются к отношениям, возникающим в случае наложение ареста и обращение взыскания на имущество, составляющее ипотечное покрытие, с учетом особенностей, установленных в настоящем Федеральном законе.

Статья 16.7. Управление рисками при эмиссии закладных листов

Эмитент закладных листов обязан иметь надежную систему управления рисками, которая обеспечивает выявление и оценку, а также наблюдение и управление рисками, связанными с эмиссией закладных листов и операциями с ипотечным покрытием.

Эмитент закладных листов обязан разработать и принять стандарты управления рисками, связанные с эмиссией закладных листов и операциями с ипотечным покрытием, в том числе с рисками неплатежеспособности заемщиков, с рисками изменения процентных ставок, валютными и рыночными рисками, операционными рисками и рисками ликвидности.

Эмитент закладных листов обязан ограничивать концентрацию рисков с помощью введения лимитов рисков.

Статья 16.8 Раскрытие информации о составе ипотечного покрытия закладных листов

1. Эмитент закладных листов обязан ежеквартально, а также в приложении к годовому отчету раскрывать следующие сведения по состоянию на конец соответствующего квартала:

1) общий размер обязательств по находящимся в обращении закладным листам, а также размер ипотечного покрытия (по номиналу), актуальную чистую стоимость покрытия и актуальную чистую стоимость рисков, рассчитанную в порядке, установленном Центральным Банком Российской Федерации,

2) размер обязательств по закладным листам с разбивкой по срокам обращения, а также сроки действия установленных процентных ставок в ипотечном покрытии: менее одного года, от одного года до пяти лет, от пяти и до десяти лет и более десяти лет.

2. Дополнительно к общему размеру требований, входящих в состав ипотечного покрытия закладных листов, указывается:

1) распределение долей покрытия (по номиналу):

по группам требований, размер которых составляет менее 5 млн рублей, от 5 до 50 млн рублей, более 50 млн рублей,

по регионам, в которых расположено обеспечение в виде объектов недвижимости, при этом дополнительно указываются земельные участки под коммерческие и жилые объекты недвижимости, а также квартиры, коттеджи, многоквартирные дома, офисы, торговые помещения, промышленные объекты, прочие используемые в коммерческих целях объекты недвижимости, объекты незавершенного строительства, не введенные в эксплуатацию объекты, а также строительные площадки,

2) общий размер задолженности по требованиям, исполнение обязательств по которым просрочено более чем на 90 дней.

3. В приложении к годовому отчету раскрываются также следующие сведения:

количество обращений взыскания на предмет залога на дату составления отчета, а также количество обращений взыскания на предмет залога за отчетный год;

количество случаев, в которых в течение отчетного года эмитент приобретал объекты недвижимости, служащие обеспечением исполнения обязательств по требованиям, включенным в ипотечное покрытие;

общий размер просроченных ипотечными заемщиками процентных платежей, не списанных в предшествующие годы;

общий размер возвращенных в отчетном году ипотечных средств с разбивкой на средства, поступившие в счет погашения ипотечного кредита, и другие платежи.

Сведения, указанные в настоящем пункте приводятся отдельно по объектам недвижимости, используемым в коммерческих целях и под жилищное строительство.

Статья 16.9. Управление ипотечным покрытием закладных листов в случае назначения временной администрации, отзыва лицензии и несостоятельности (банкротства) кредитной организации - эмитента закладных листов

1. При назначении временной администрации в кредитной организации - эмитенте закладных листов Банк России назначает также управляющего ипотечным покрытием.

Управляющим ипотечным покрытием назначается служащий Банка России.

2. В случае прекращения деятельности временной администрации в связи с устранением причин, послуживших основанием для ее назначения, деятельность управляющего ипотечным покрытием прекращается.

3. С назначением управляющего ипотечным покрытием к нему переходит право управления и распоряжения имуществом, составляющим ипотечное покрытие.

Если после назначения управляющего ипотечным покрытием исполнительные органы кредитной организации - эмитента закладных листов осуществляли отчуждение или иное распоряжение имуществом, составляющим

ипотечное покрытие, такое отчуждение или распоряжение признается недействительным.

4. С момента назначения управляющий ипотечным покрытием обязан составить баланс ипотечного покрытия. По итогам отчетного года управляющий ипотечным покрытием составляет годовую бухгалтерскую отчетность. Годовой отчет проверяется аудитором, который назначается Центральным банком Российской Федерации.

Управляющий ипотечным покрытием вправе совершать сделки с имуществом, составляющим ипотечное покрытие, если это требуется для исполнения обязательств перед владельцами закладных листов и упорядоченной ликвидации массы ипотечного покрытия в интересах полного удовлетворения требований владельцев закладных листов. По сделкам с имуществом, составляющим ипотечное покрытие, управляющий ипотечным покрытием, действующий на основании доверенности, выданной Центральным Банком Российской Федерации, представляет интересы кредитной организации - эмитента закладных листов.

5. Временная администрация и конкурсный управляющий вправе потребовать, чтобы управляющий ипотечным покрытием исключил из ипотечного покрытия и передал в состав конкурсной массы часть имущества, составляющего ипотечное покрытие, наличие которого в составе ипотечного покрытия не является безусловно необходимым для полного удовлетворения владельцев закладных листов. Имущество, оставшееся после полного удовлетворения требований владельцев закладных листов, включается в конкурсную массу.

6. Со дня вступления в силу решения арбитражного суда о признании кредитной организации - эмитента закладных листов несостоятельной (банкротом) и об открытии конкурсного производства запрещается замена прав требований, составляющих ипотечное покрытие закладных листов.

7. Арбитражный суд вправе потребовать от управляющего ипотечным покрытием информацию о текущем состоянии покрытия и отчет о проделанной работе.

Статья 16.10. Передача ипотечного покрытия и обязательств по закладным листам в случае несостоятельности (банкротства) кредитной организации - эмитента закладных листов

1. В случае признания кредитной организации - эмитента закладных листов несостоятельной (банкротом) управляющий ипотечным покрытием вправе осуществить комплекс мер по передаче имущества, составляющего ипотечное покрытие, и обязательств кредитной организации по закладным листам другой кредитной организации – эмитенту закладных листов (приобретателю). При передаче имущества, составляющего ипотечное покрытие, и обязательств кредитной организации по закладным листам не применяются правила о получении согласия кредиторов банка на переход их прав требования на иное лицо, предварительном уведомлении кредиторов о передаче обязательств приобретателю, заявлении кредиторами требований о прекращении или досрочном исполнении обязательств перед ними в связи с такой передачей, а также иные правила о порядке продажи предприятия.

2. Передача имущества, составляющего ипотечное покрытие, и обязательств кредитной организации по закладным листам осуществляется исходя из принципов добросовестности и разумности действий управляющего ипотечным покрытием, эквивалентности размера передаваемых обязательств стоимости передаваемого имущества, защиты прав и законных интересов кредиторов, в том числе минимизации их потерь при реализации ими своего права получить удовлетворение своих законных требований к кредитной организации, очередности и пропорциональности удовлетворения требований кредиторов, равенства кредиторов одной очереди.

3. Размер передаваемых приобретателю обязательств по закладным листам и реестр кредиторов по таким обязательствам определяется управляющим ипотечным покрытием на основании сведений, представленных лицом, осуществляющим ведение реестра закладных листов.

4. После передачи имущества, составляющего ипотечное покрытие, и обязательств кредитной организации по закладным листам приобретателю последний обязан исполнить полученные обязательства и (или) обязанности по

уплате процентов и номинальной суммы по закладным листам на условиях, которые определены в условиях выпуска закладных листов.

5. Приобретатель имущества, составляющего ипотечное покрытие, и обязательств кредитной организации по закладным листам определяется управляющим ипотечным покрытием путем закрытого отбора из числа кредитных организаций, получивших специальное разрешение Центрального Банка Российской Федерации на осуществление эмиссии закладных листов. Порядок и условия проведения закрытого отбора устанавливаются советом директоров Центрального Банка Российской Федерации. При проведении закрытого отбора его участникам предоставляются сведения о составе ипотечного покрытия и обязательств по закладным листам, об их стоимости и методах оценки. Управляющий ипотечным покрытием обязан по требованию кредитора кредитной организации представить информацию о составе ипотечного покрытия и обязательств по закладным листам, об их стоимости и методах оценки.

6. Условием допуска кредитной организации - кандидата к участию в закрытом отборе приобретателя имущества, составляющего ипотечное покрытие, и обязательств по закладным листам является финансовое положение кредитной организации - кандидата, достаточное для исполнения кредитной организацией - кандидатом получаемых обязательств по закладным листам, а также для выполнения им обязательных нормативов и обязательных резервов, установленных Центральным Банком Российской Федерации.

7. Приобретатель имущества, составляющего ипотечное покрытие, и обязательств по закладным листам и управляющий ипотечным покрытием, действующий от имени банка, заключают договор передачи имущества, составляющего ипотечное покрытие, и обязательств по закладным листам, в котором указываются условия такой передачи. Указанный договор может содержать последствия передачи приобретателю имущества ненадлежащего качества.

8. Договор передачи приобретателю имущества, составляющего ипотечное покрытие, и обязательств по закладным листам заключается в письменной форме и подлежит обязательному нотариальному удостоверению и государственной регистрации в органе регистрации прав на недвижимое имущество.

Договор передачи приобретателю имущества, составляющего ипотечное покрытие, и обязательств по закладным листам должен, в том числе содержать следующие условия:

наименование и адреса передающей и приобретающей кредитной организации;

соглашение о передаче имущества, составляющего ипотечное покрытие, и обязательств по закладным листам как единого целого и о встречном исполнении;

точное описание передаваемого имущества и обязательств по закладным листам.

9. Имущество, составляющее ипотечное покрытие, и обязательства кредитной организации по закладным листам считаются переданными приобретателю со дня подписания передаточного акта обеими сторонами. С этого момента на приобретателя переходит риск случайной гибели или случайного повреждения полученного им имущества.

10. Управляющий ипотечным покрытием обязан уведомить федеральный орган исполнительной власти о заключении договора передачи приобретателю имущества, составляющего ипотечное покрытие, и обязательств по закладным листам по рынку ценных бумаг и направить ему экземпляр этого договора на следующий рабочий день после его заключения.

Заключение договора передачи приобретателю имущества, составляющего ипотечное покрытие, и обязательств по закладным листам является основанием для внесения изменений в решения о выпуске закладных листов, обязательства по которым передаются приобретателю, и изменения условия об эмитенте ценных бумаг.

Федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг выдает письменное предписание лицу, ведущему реестр закладных листов, о внесении соответствующих изменений.

Статья 16.11. Доверительное управление ипотечным покрытием закладных листов

1. В случае признания кредитной организации - эмитента закладных листов несостоятельной (банкротом) управляющий ипотечным покрытием вправе заключить договор с другой кредитной организацией, имеющей специальное разрешение на осуществление эмиссии закладных листов (учредителем управления), о доверительном управлении имуществом, составляющим ипотечное покрытие.

В соответствии с договором доверительного управления имуществом, составляющее ипотечное покрытие, передается учредителем управления в доверительное управление управляющему ипотечным покрытием.

Управляющий ипотечным покрытием осуществляет доверительное управление имуществом, составляющим ипотечное покрытие, в интересах учредителя управления до момента, пока к учредителю управления не перейдут обязательства по закладным листам.

2. Договор доверительного управления заключается в письменной форме. К договору доверительного управления применяются положения части 8 статьи 16.10 настоящего Федерального закона.

3. Имущество, переданное в доверительное управление в соответствии с положениями части 1 настоящей статьи, в отношениях между учредителем управления и кредитной организацией - должником или ее конкурсными кредиторами считается имуществом учредителя управления, даже если оно не было ему передано.

4. Имущество, внесенное в реестр ипотечного покрытия кредитной организации - должника, считается также внесенным в реестр ипотечного покрытия учредителя управления.».

7) дополнить новой статьей следующего содержания:

«Статья 37.1. Раскрытие и предоставление информации о закладных листах

Эмитенты закладных листов обязаны раскрывать и предоставлять информацию о закладных листах в соответствии с требованиями закона «О банках и банковской деятельности», нормативными правовыми актами Центрального банка с учетом требований настоящего Федерального закона.».

8) вторую часть статьи 38 после слов «Эмитент облигаций с ипотечным покрытием» дополнить словами «, эмитент закладных листов».

Статья 2. Внести в Федеральный закон от 25 февраля 1999 года № 40-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций» (Собрание законодательства Российской Федерации, 1999, № 9, ст. 1097; 2004, № 34, ст. 3536) следующие изменения:

1) Дополнить новой статьей 16.1 следующего содержания:

«Статья 16.1 Управляющий ипотечным покрытием

1. Управляющий ипотечным покрытием является специальным органом управления ипотечным покрытием кредитной организации – эмитента закладных, который назначается Банком России в порядке, установленном Федеральным законом «Об ипотечных ценных бумагах» и нормативными актами Банка России.

2. Управляющий ипотечным покрытием действует в соответствии с настоящим Федеральным законом, Федеральным законом «Об ипотечных ценных бумагах», иными федеральными законами и нормативными актами Банка России.».

2) пункт 3 статьи 26 дополнить новым абзацем следующего содержания:

«требования по уплате процентов и номинальной стоимости по закладным листам.».

Президент
Российской Федерации

Пояснительная записка
к проекту Федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах» и Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций» (в части эмиссии закладных листов)

Проект закона «О внесении изменений в Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах» и Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций» (далее – Законопроект) направлен на упрощение и повышение эффективности механизмов рефинансирования кредитных организаций, осуществляющих программы ипотечного кредитования в Российской Федерации.

Существенным недостатком действующего Федерального закона «Об ипотечных ценных бумагах» является смешение регулирования эмиссии облигаций с ипотечным покрытием, выпускаемых ипотечными агентами (секьюритизация ипотечных активов) и выпускаемых непосредственно кредитными организациями (без списания ипотечных кредитов со своего баланса). В Главе II действующей редакции закона «Об ипотечных ценных бумагах» фактически не разделяются требования к эмитентам и процедурам эмиссии облигаций с ипотечным покрытием, выпускаемым двумя названными классами эмитентов. Причем большая часть положений данной Главы касается выпуска облигаций с ипотечным покрытием ипотечными агентами и не учитывает специфику выпуска таких облигаций непосредственно кредитными организациями (банками).

На практике две указанные модели рефинансирования ипотечных кредитов существенным образом различаются. К тому же они получили развитие в разных странах, отличающихся правовым регулированием и типовыми условиями ипотечных кредитов. Первая модель – выпуск облигаций с ипотечным покрытием ипотечным агентом – в целом повторяет схему ипотечной секьюритизации, предусматривающей списание выделенного пула ипотечных кредитов с баланса банка-оригинатора, его передачу специально созданной компании или трасту и выпуск этим новым эмитентом (SPV) так называемых mortgage-backed securities (MBS). Данная схема получила широкое распространение в США, Великобритании и ряде других стран (прежде всего англо-саксонской системы права). Вторая модель – выпуска ипотечных ценных бумаг кредитными организациями (без списания активов с баланса и создания SPV) – возникла более 250 лет назад в Германии и в настоящее время доминирует в континентальной Европе. В рамках

данной модели ипотечные кредиторы формируют на своем балансе покрытие, включающее ипотечные (или иные) активы, и выпускают долговые ценные бумаги специального вида (Pfandbriefe, covered bonds). Владельцы таких ценных бумаг в случае банкротства эмитента наделяются правом приоритетного удовлетворения своих требований за счет покрытия. Для обеспечения повышенной надежности указанных ценных бумаг во многих странах приняты специальные законы, устанавливающие жесткие требования к качеству покрытия и его достаточности для исполнения обязательств по ценным бумагам. В настоящее время специальное законодательство об обеспеченных облигациях (закладных листах) принято в 26 странах Европы. В частности, в Германии в 2005 году на смену закону «Об ипотечных банках» пришел закон «О закладных листах» (Pfandbriefgesetz).

Укажем еще на несколько принципиальных отличий финансовых схем выпуска закладных листов и MBS:

1. Закладные листы являются долговыми обязательствами (ценными бумагами), по которым эмитент (банк, выпускающий эти бумаги) отвечает всем своим имуществом. При эмиссии MBS, напротив, объем ответственности ограничен лишь составляющими покрытие требованиями по ипотечным кредитам и дополнительно предоставленным ипотечному агенту (SPV) обеспечением.

2. В случае закладных листов не возникает прямой связи между потоком платежей, поступающим от погашения кредитов, и выплат по ценным бумагам, что свойственно asset-backed securities.

3. Экономические трудности эмитента закладных листов (ипотечного банка) могут непосредственно привести к неисполнению обязательств по выпущенным им ценным бумагам. Требования кредиторов по закладным листам в непокрытой части имеют ту же очередность и условия (pari passu), что и требования остальных кредиторов, не располагающих обеспечением. Напротив, MBS структурируются таким образом, что ни дефолт originатора, ни несостоятельность ипотечного агента (SPV) – которая часто вообще исключается благодаря специальным мерам предосторожности – как правило, не оказывают влияния на эмиссию MBS.

4. Пул секьюритизируемых активов в отличие от имущества, выступающего покрытием закладных листов, является самостоятельным «субъектом права». Этот субъект (ипотечный агент, SPV), как правило, не располагает никакими иными

активами, кроме приобретенного пула ипотечных активов. В отличие от этого эмитент закладных листов является банком и поэтому имеет на балансе иное имущество, например, недвижимость, доли участия в капитале других предприятий, прочие активы. Таким образом, в случае открытия конкурсного производства владельцы MBS могут предъявить права лишь на секьюритизируемые активы, в то время как владельцы закладных листов дополнительно могут получить удовлетворение своих требований за счет иного имущества эмитента, попавшего в конкурсную массу. Как уже отмечалось, в первом случае конкурсная масса включает лишь пул активов, а во втором – все имущество эмитента закладных листов.

5. В случае конкурсного производства в отношении эмитентов закладных листов конкурсный управляющий может прекратить осуществлять дальнейшие выплаты по закладным листам (мораторий), что приведет к задержке выплат. Такая ситуация исключена в случае MBS. Однако, и в случае закладных листов с введением в законодательство специальной фигуры управляющего покрытием и процедуры независимого управления покрытием удастся сохранить оригинальные графики выплат по закладным листам даже в случае несостоятельности банка-эмитента.

6. Состав кредитного покрытия (обеспечения) при выпуске закладных листов может меняться с течением времени. В случае эмиссии MBS пул активов, выступающий покрытием ценных бумаг, точно определен и, как правило, не может изменяться.

7. При выпуске закладных листов не используется дополнительное обеспечение, либо используется очень незначительное по размеру резервное покрытие. Напротив, в случае MBS обычно применяются разнообразные способы повышения кредитного качества ценных бумаг и ликвидности (credit- and liquidity enhancements), что позволяет снизить кредитные риски и риск ликвидности.

8. По закладным листам эмитент гарантирует инвесторам получение процентов и номинальной стоимости (non-limited recourse), в то время как инвестор в MBS в зависимости от формы их выпуска принимает на себя риск потерь по кредитному портфелю (limited recourse).

9. Система финансирования, построенная на эмиссии закладных листов, на протяжении десятилетий подвергалась жесткому законодательному регулированию, а MBS по сути являются видом не регулируемых законом ценных бумаг, созданных участниками рынка на договорной основе.

10. При выпуске закладных листов не происходит передачи кредитных рисков ипотечного покрытия. Они, как и сами требования по ипотечным кредитам, остаются на балансе банка (on balance-sheet transaction).

11. Кредитная организация регулярно (например, ежегодно) размещает новые выпуски закладных листов под уже существующее (единственное) покрытие. При этом в покрытие могут включаться новые обеспеченные ипотекой права требования, чтобы обеспечить соответствие размера покрытия и размера обязательств по ценным бумагам. Существенные условия последовательно осуществляемых выпусков закладных листов практически не меняются, могут изменяться лишь объем эмиссии, размер процента и срок погашения. Держатели закладных листов разных выпусков имеют равные права в отношении имущества, составляющего ипотечное покрытие. При закрытии сделки секьюритизации и выпуске MBS (CDO), напротив, одновременно размещается сразу несколько траншей ценных бумаг, обеспеченных одним покрытием, которые амортизируются до момента погашения ипотечных кредитов, переданных ипотечному агенту и составляющих покрытие. При этом права держателей различных траншей в отношении покрытия и обеспечения существенно отличаются.

12. Структура платежей по MBS, как правило, оказывается гораздо более сложной, нежели по закладным листам, и зависит от поведения покрытия. С точки зрения графика выплат закладные листы являются обычными (неамортизируемыми) процентными облигациями, номинальная стоимость которых уплачивается в момент погашения.

С учетом перечисленных принципиальных различий выпуска и структурирования закладных листов и MBS законопроект вносит следующие изменения в Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах».

1. Более четко определяется специальный вид ипотечной ценной бумаги – облигация с ипотечным покрытием, выпускаемая кредитными организациями. Для

целей терминологического удобства данной ценной бумаге дается название закладной лист.

2. В текст закона включается новая Глава 2.1, в которой регулируются особенности эмиссии и обращения закладных листов. При этом из новой редакции главы 2, касающейся эмиссии облигаций с ипотечным покрытием ипотечными агентами, исключаются все положения об эмиссии облигаций кредитными организациями. Необходимо подчеркнуть, что требования закона, касающиеся эмиссии ценных бумаг ипотечными агентами, не претерпевают никаких изменений, что гарантирует устойчивость законодательства в части деятельности Агентства по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК).

3. Законопроект исключает залоговое право владельцев закладных листов в отношении ипотечного покрытия. Данное право является избыточным и практически не устанавливается в законодательстве ни одной из юрисдикции. Обременение ипотечного покрытия залогом лишь ограничивает возможности кредитной организации – эмитента закладных листов по управлению балансом (активами и пассивами). Вместо отношений по залогу законом вводится принцип конгруэнтности покрытия, т.е. гарантированная достаточность размера покрытия для удовлетворения требований по всем непогашенным выпускам закладных листов.

Состав ипотечного покрытия меняется с течением времени, кроме того, денежные средства, получаемые кредитной организацией в погашение обеспеченных ипотекой обязательств, не включаются в ипотечное покрытие. В случае несостоятельности эмитента закладных листов происходит не обращение взыскания и реализация (продажа) ипотечного покрытия, а лишь отделение его от иного имущества банка-эмитента и использование по целевому назначению – выплата процентов и основного долга по закладным листам (по оригинальному графику). Поэтому наделение владельцев закладных листов правами залогодержателей в отношении ипотечного покрытия противоречило бы экономическому содержанию возникающих отношений.

4. Эмитент закладных листов формирует единственное ипотечное покрытие, сведения о составе которого вносятся в реестр покрытия. В состав покрытия могут входить лишь требования, обеспеченные ипотекой, и закладные. В качестве

исключения в небольшой доле в резервное покрытие могут быть включены денежные средства и государственные ценные бумаги.

5. Право на осуществление эмиссии закладных листов предоставляется Банком России лишь относительно крупным кредитным организациям. Для получения специального разрешения на осуществление эмиссии закладных листов кредитная организация должна удовлетворять следующим требованиям:

она должна иметь собственный капитал в размере не менее 500 миллионов рублей;

она должна иметь лицензию на осуществление банковских операций, предусматривающих возможность предоставления обеспеченных ипотекой кредитов,

она должна разработать и использовать стандарты управления рисками, связанными с эмиссией закладных листов и операциями с ипотечным покрытием.

6. Эмитент закладных листов обязан иметь надежную систему управления рисками, которая обеспечивает выявление и оценку, а также наблюдение и управление рисками, связанными с эмиссией закладных листов и операциями с ипотечным покрытием. Для этого эмитент закладных листов обязан разработать и принять стандарты управления рисками, связанными с эмиссией закладных листов и операциями с ипотечным покрытием.

7. Кардинальным образом предлагается изменить перечень и содержание дополнительных обязательных нормативов, которые должны соблюдать кредитные организации – эмитенты закладных листов. Как показала практика, предусмотренные действующим законом обязательные нормативы:

минимальное соотношение размера предоставленных кредитов с ипотечным покрытием и собственных средств (капитала);

минимальное соотношение размера ипотечного покрытия и объема эмиссии облигаций с ипотечным покрытием;

максимальное соотношение совокупной суммы обязательств кредитной организации перед кредиторами, которые в соответствии с федеральными законами имеют приоритетное право на удовлетворение своих требований перед владельцами облигаций с ипотечным покрытием, и собственных средств (капитала),

являются бессодержательными и экономически необоснованными. Вместо них для эмитентов закладных листов в законопроекте вводятся два новых дополнительных обязательных норматива:

максимальное соотношение размера ипотечного покрытия и размера обязательств по находящимся в обращении закладным листам;

максимальное соотношение размера ипотечного покрытия и размера обеспеченных ипотекой требований, входящих в состав ипотечного покрытия.

Первый норматив позволяет регулировать размер резервного (избыточного) обеспечения, а второй – долю неипотечных активов в покрытии. Так, в соответствии с мировой практикой размер такого резервного обеспечения может достигать от 2 до 5% от размера ипотечного покрытия. Кроме того, в ипотечное покрытие может включаться небольшая доля ликвидных активов – денежные средства и государственные ценные бумаги. Это упрощает сохранение конгруэнтности (достаточности размера) покрытия и обслуживание закладных листов.

8. Новеллой законопроекта является определение программы эмиссии. Использование программ эмиссии кредитными организациями на развитых финансовых рынках позволяет существенно упростить и ускорить подготовку документации при эмиссии ценных бумаг, а также существенно сократить ее объем. В программу эмиссии включаются общие условия, в том числе общая терминология и сведения, нескольких выпусков ценных бумаг, которые эмитент планирует осуществить в течение определенного периода времени в будущем.

9. Законопроект содержит дополнительные требования по раскрытию информации о составе и структуре ипотечного покрытия. Данные сведения являются основой для определения и контроля инвесторами, а также органами регулирования и надзора кредитного качества закладных листов.

10. В случае принятия арбитражным судом решения о признании кредитной организации - эмитента закладных листов несостоятельным и об открытии конкурсного производства из имущества эмитента, составляющего конкурсную массу, исключается имущество, составляющее ипотечное покрытие закладных листов и включенное в реестр ипотечного покрытия. Требования кредиторов - владельцев закладных листов удовлетворяются за счет ипотечного покрытия

закладных листов. Наложение ареста и обращение взыскания на имущество, составляющее ипотечное покрытие, осуществляется исключительно по требованиям владельцев закладных листов.

11. Для того чтобы кредитный рейтинг закладных листов мог превышать кредитный рейтинг банка эмитента, необходимо сконструировать процедуру независимого управления ипотечным покрытием в случае банкротства банка-эмитента, при которой обслуживание закладных листов осуществляется по оригинальному графику.

Для этой цели вводится правовой институт управляющего ипотечным покрытием. Управляющий покрытием назначается Банком России, одновременно с назначением в кредитную организацию временной администрации. Управляющий ипотечным покрытием вправе совершать сделки с имуществом, составляющим ипотечное покрытие, если это требуется для исполнения обязательств перед владельцами закладных листов и упорядоченной ликвидации массы ипотечного покрытия в интересах полного удовлетворения требований владельцев закладных листов.

12. Управляющий ипотечным покрытием может также осуществлять доверительное управление покрытием, либо передать имущество, составляющее покрытие, и обязательства по закладным листами другой кредитной организации – эмитенту закладных листов. Порядок и процедура такой передачи аналогичны порядку и процедуре передачи имущества и обязательств банка, установленным в Федеральном законе от 28 октября 2008 года № 175-ФЗ «О дополнительных мерах для укрепления стабильности банковской системы в период до 31 декабря 2011 года».

13. При выпуске закладных листов учет и хранение имущества, составляющего ипотечное покрытие, осуществляет кредитная организация – эмитент закладных листов. При этом специализированный депозитарий осуществляет исключительно функции контроля за распоряжением ипотечным покрытием и ведения его реестра.

14. Изменения, вносимые в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций», направлены на нераспространение моратория на удовлетворение требований кредиторов кредитной организации на

выплаты по закладным листам, а также на введение в конкурсное право понятия управляющего ипотечным покрытием и согласованием касающихся его положений с нормами, предусмотренными в Федеральном законе «Об ипотечных ценных бумагах».

В условиях острого недостатка ликвидности и продолжающегося мирового финансового кризиса выпускаемые кредитными организациями закладные листы могут быть использованы для получения рефинансирования в Банке России при условии их включения в ломбардный список.

Финансово-экономическое обоснование

к проекту Федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах» и Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций» (в части эмиссии закладных листов)

Мировой финансовый кризис охватил множество проблемных рынков и сфер деятельности (валютный рынок, рынок энергоресурсов, рынок ипотечного кредитования в США, продовольственный рынок, сфера международных отношений) и продемонстрировал широкую взаимосвязанность различных секторов мировой экономики. В результате кризис оказал и продолжает оказывать негативное воздействие как на отечественную финансовую систему в целом, так и на рынок ипотечного кредитования.

Российский рынок ипотеки столкнулся с целым рядом внешних негативных факторов, среди которых следует выделить проблемы ограниченного доступа к рефинансированию, недостаточная ликвидность, повышение уровня инфляции, удорожание заемных средств, замедления темпов строительства нового жилья, падение уровня доверия населения к финансовой системе. Основные риски развития сектора ипотечного кредитования, выделяемые Агентством по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК), со стороны предложения подразделяются на три группы:

Для первичных кредиторов:

- обесценение долгосрочных кредитов с фиксированными ставками в условиях роста процентных ставок на финансовом рынке;
- сокращение долгосрочных источников финансирования;
- «старение» ипотечных портфелей¹ и рост резервов на возможные убытки;
- достаточность капитала;
- недостаточный опыт сервисного обслуживания больших ипотечных портфелей;
- не устоявшиеся процедуры обращения взыскания на недвижимое имущество²;

¹ Снижение качества обслуживания ипотечных кредитов в долгосрочной перспективе в связи с реализацией трудно прогнозируемых негативных событий, оказывающих влияние на платежеспособность заемщиков.

² Также на сегодняшний день можно говорить и о риске снижения стоимости недвижимости, т.е. величины залога в ипотечном кредите, что приводит к ухудшению показателя LTV и повышает риск неплатежей по ипотеке.

Для рефинансирующих организаций³:

- сокращение спроса на ипотечные активы и ипотечные ценные бумаги;
- отсутствие внутреннего рынка ипотечных ценных бумаг;
- повышение уровня процентных ставок на финансовом рынке;

Для институциональных инвесторов⁴:

- существующие ограничения на включение ипотечных ценных бумаг в ломбардный список ЦБ⁵;
- законодательные ограничения на инвестирование в ипотечные ценные бумаги;
- дебютный характер выпуска ипотечных облигаций и неопределенность срока обращения.

Данная структура рисков во многом определяется особенностями двухуровневой системы ипотечного кредитования в РФ, в основе которой лежит американская модель рынка. В качестве первичных кредиторов выступают кредитные организации (как банковские, так и небанковские), рефинансирующие ипотечные кредиты путем их продажи специализированным ипотечным агентствам (АИЖК, ГПБ-Ипотека, АТТА Ипотека) или на прямую через проведение сделок секьюритизации с выпуском MBS (mortgage-back securities, трансграничная секьюритизация) или ипотечных ценных бумаг (ИЦБ, локальная секьюритизация).

Развитие рынка ипотечного кредитования в предкризисный период

Существующая двухуровневая система позволила обеспечить существенный рост объемов ипотечного кредитования – за 2007 год было выдано кредитов на 556,5 млрд. руб. против 44 млрд. руб. в 2005 г. На начало 2008 года ипотечные кредиты выдавали 587 кредитных организаций. Средневзвешенные процентные ставки по ипотечным кредитам только за год с 2006 года снизились на 1,5-1,7% до 12,3-12,5% на конец 2007 года. В результате доля ипотечного кредитования в общем объеме кредитов физическим лицам составила 15,6%. Объем задолженности по ипотечным кредитам на конец 2007 года достиг 611 млрд. руб., что составляет

³ Организации, выкупающие ипотечные кредиты у банков - непосредственных кредиторов с целью их последующей перепродажи на рынке

⁴ Юридическое лицо, выступающее в роли держателя денежных средств (в виде взносов, паев) и осуществляющее их вложение в ценные бумаги, недвижимое имущество (в том числе права на недвижимое имущество) с целью извлечения прибыли

⁵ Список государственных ценных бумаг, принимаемых Банком России в качестве залога при предоставлении ломбардного кредита т.е. краткосрочного банковского кредита под залог легко реализуемого движимого имущества.

20,6% от общей задолженности физических лиц перед кредитными организациями и 3% к величине банковских активов.

Важное место на рынке отводится системе рефинансирования ипотеки. Количество досрочно погашенных кредитов (в этот показатель включаются также выкупленные рефинансирующими организациями кредиты) выросло с 2005 года более, чем в 9 раз. Основным источником досрочного погашения (для первичных кредиторов) является уступка прав требования по договорам ипотечного кредитования на общую сумму в 113,9 млрд. руб. (68% от общего объема досрочного погашения). В 2007 году основными источниками рефинансирования ипотечных кредитов были средства кредитных организаций (41,6%), специализированных организаций (ипотечных агентств, 31,3%), иностранных компаний (22,6%) и фондов ипотечного жилищного кредитования и управляющих компаний (4,5%). Общая численность рефинансирующих кредитных организаций достигла 30, при этом до 90% этих организаций одновременно являлись участниками первичного рынка ипотечного кредитования.

Значительное влияние на развитие системы рефинансирования оказало продвижение АИЖК унифицированных стандартов выдачи, рефинансирования и сопровождения ипотечных кредитов, а также построение сети региональных партнеров, в которую вошли первичные кредиторы, региональные операторы, сервисные агенты, страховые и оценочные компании. В частности, региональные операторы формируют пул закладных, выданных в данном регионе, путем их выкупа у первичных кредиторов с последующей передачей АИЖК. По итогам 2006 года 63% ипотечных кредитов были выданы по стандартам АИЖК и оформлены закладными, соответствующими требованиям АИЖК по процентной ставке, максимальной сумме и валюте ипотечного кредита, валюте погашения и срочности ипотечного кредита.

В рамках рефинансирования ипотечных кредитов 11 originаторов (кредитные организации и специализированные ипотечные агентства) провели 11 сделок трансграничной секьюритизации на 50 млрд. руб. и 3 сделки локальной секьюритизации на сумму в 17 млрд. руб. Обеспечение по такого рода сделкам состоит как из собственных кредитов, выданных банками, так и из кредитов, предварительно выкупленных у банков-партнеров. В дополнение к локальной и

трансграничной секьюритизации КБ «МИА» в октябре 2007 года осуществил выпуск облигаций, обеспеченных ипотечным покрытием, на сумму в 2 млрд. руб. Данная сделка может рассматриваться в качестве первой сделки по выпуск обеспеченных облигаций (covered bonds) в РФ.. В 2005-2006 гг. активно формировались ипотечные закрытые паевые инвестиционные фонды (ИЗПИФ) – всего было сформировано 11 закрытых инвестиционных фондов. Стоимость чистых активов (СЧА) ипотечных ПИФов на начало 2008 года составила 6,4 млрд. руб.

Несмотря на все обозначенные выше успехи, есть основания полагать, что отечественный рынок ипотечного кредитования оказался неустойчивым к негативным событиям на международных финансовых рынках. Крупнейший банк по количеству выданных кредитов Сбербанк увеличил объем выданных кредитов в первом полугодии 2008 года по сравнению со вторым полугодием 2007 лишь на 25%, в то время как четыре банка из TOP-10 по объему выданных ипотечных кредитов показали отрицательный рост. Ряд банков временно приостановил выдачу ипотечных кредитов в связи со значительным ростом стоимости фондирования. Большинство банков повысили ставки по ипотечным кредитам и ужесточили требования к заемщикам – так сумма первоначального взноса повышена с 10% до 20-30%, а в качестве подтверждения доходов принимаются лишь справки по форме 2 НДФЛ.

За первое полугодие 2008 года АИЖК было рефинансировано 16 448 ипотечных кредитов с суммарным остатком ссудной задолженности на дату рефинансирования в 15,38 млрд. руб. против 26 448 кредитов с остатком задолженности в 23,76 млрд. руб. в первом полугодии 2007 г. Крупнейшим независимым специализированным ипотечным агентством «ГПБ-Ипотека» за первое полугодие было рефинансировано 5716 кредитов, при этом 57% кредитов были рефинансированы в первом квартале текущего года.

Падение количества рефинансированных кредитов объясняется ужесточением условий выкупа залладных. АИЖК по сути отменило единый фиксированный коридор процентной ставки при выкупе кредитов и обязалось выкупать любые ипотечные кредиты, однако в зависимости от разницы между текущей процентной ставкой и процентной ставкой по ипотечному кредиту,

закладные могут выкупаться как с премией, так и с дисконтом. На практике Агентство переложило все потери по ранее выданным кредитам на первичных кредиторов. Результатом ужесточения стандартов работы стал отказ ряда региональных операторов от дальнейшего сотрудничества с АИЖК. Дополнительно выделенных (осенью 2008 года) из федерального бюджета 60 млрд рублей, которые будут направлены на рефинансирование ипотеки, будет недостаточно для кардинального улучшения описанной ситуации.

Независимые ипотечные агентства также ужесточили условия выкупа: четвертое по объему рефинансированных в 2007 году ипотечных кредитов специализированное агентство «Кит-Финанс» приостановило программу рефинансирования, а затем само столкнулось с финансовыми трудностями. «АТТА Ипотека» со второго полугодия 2008 года стало выкупать ипотечные кредиты с дисконтом не менее 1% от суммы основного долга, одновременно снизив комиссию за сервисное обслуживание выданных кредитов с 1,5% до 1%, а затем прекратило выкуп.

Следует отметить, что Агентство по ипотечному жилищному кредитованию признает недостаточную устойчивость выстроенной системы рефинансирования: «Предлагаемая АИЖК схема предусматривает, что банки, предоставляющие ипотечные кредиты населению, взаимодействуют с региональными операторами, а последние с АИЖК. Каждая из посреднических структур получает свою долю в доходах от кредита, что не способствует снижению процентов по ипотечным жилищным кредитам»⁶.

Приоритетным направлением деятельности АИЖК на сегодняшний день является развитие вторичного рынка, т.е. рефинансирование ипотечных кредитов на рынке капиталов. В соответствии с планами, получившими отражение в Концепциях Правительства, в 2010 году в РФ планируется выдать 1 трлн. руб. ипотечных кредитов, половина из которых должна быть рефинансирована посредством проведения сделок секьюритизация, а вторая половина останется на балансе банков. При этом доля АИЖК в рефинансировании, как ожидается, будет снижаться, при сохранении ипотечных кредитов на банковских балансах. В

⁶ Концепция развития унифицированной системы рефинансирования ипотечных жилищных кредитов в России.

настоящее время доля АИЖК в сделках секьюритизации составляет 20%, оставшиеся 80% приходятся на коммерческие банки и рефинансирующие организации.

Приоритеты рынка ипотечного кредитования

В условиях кризиса сокращение участия государства (и АИЖК, в качестве его агента) в рефинансировании (выкупе и последующей секьюритизации) ипотечных кредитов не отвечает стратегическим потребностям рынка. В качестве основания для таких выводов следует провести сравнение с ипотечным рынком США. В 2003 году 76% (\$2,13 трлн.) ипотечных кредитов было рефинансировано тремя специализированными ипотечными агентствами Fannie Mae, Freddie Mac и Ginnie Mae и только 24% (\$586 млрд.) пришлось на независимых originаторов (non-agency или private-label RMBS). В 2005 году доля private-label RMBS уже составила \$1,19 трлн., или 55% от суммарного объема выпущенных бумаг. Основными движущими силами увеличения private-label RMBS выступили как желание инвесторов, заинтересованных в новых продуктах, так и предпочтения заемщиков, направленные на сокращение ежемесячных платежей при растущих ценах на жилье. При этом значительно возросли риски ипотечного рынка, как за счет снижения стандартизации, так и по причине отсутствия исторических данных поведения заемщиков при внешних шоках. В частности, не до конца проясненным оставался вопрос о том, каким образом отразится на ипотечных кредитах и бумагах, обеспеченных такого рода кредитами, возможное снижение цен на недвижимость.

В результате независимые originаторы на американском рынке оказались наименее устойчивыми в ситуации международного финансового кризиса, ими же и спровоцированного, – падение выпуска private-label RMBS в первом полугодии 2008 года в сравнении с первым полугодием 2007 года составило 94%. Можно утверждать, что увеличение non-agency RMBS было попыткой перехода на новый уровень развития исторически сформировавшегося ипотечного рынка США. В любом случае, увеличение доли независимых originаторов в сделках секьюритизации активов в российских условиях не соответствует потребностям ни инвесторов, ни заемщиков, ни всей финансовой системы в целом.

С учетом сказанного выше существуют сомнения в возможностях существующей системы ипотечного кредитования обеспечить выдачу 1 трлн. руб. ипотечных кредитов к 2010 году с последующим увеличением ежегодных объемов кредитования и достижением к 2020 году непогашенной задолженности по ипотечным кредитам в 20 трлн. руб. В данном случае ожидается значительный рост рисков ликвидности, когда для финансирования долгосрочных активов в виде ипотечных кредитов банки будут вынуждены использовать краткосрочные пассивы. Это окажет значительное негативное влияние на банковский сектор в целом и весь финансовый рынок в случае внешнего негативного шока. Существуют сомнения относительно того, что в целом временно утратившие доверие инвесторов инструменты секьюритизации ипотечных активов (падение объема сделок секьюритизации активов в Европе и США в первом полугодии 2008 года по сравнению с первым полугодием 2007 года составило 25,4% и 52,5% соответственно) сможет обеспечить в ближайшее время рефинансирование российской ипотеки хотя бы на текущем уровне – на середину 2008 года 9,1% ипотечных кредитов было списано с балансов кредитных организаций путем рефинансирования на рынке.

Новые инструменты рефинансирования ипотеки

На развитых рынках хорошо зарекомендовал себя ряд инструментов, позволяющий привлечь «длинные» деньги в ипотечное кредитование как через рефинансирование на рынке капиталов, так и напрямую у потенциальных заемщиков. К первому типу относятся упоминавшиеся выше трансграничная и локальная (выпуск облигаций с ипотечным покрытием на основе закона «Об ипотечных ценных бумагах») секьюритизация активов и рефинансирование через закрытые паевые инвестиционные фонды (ИЗПИФы), а также выпуск закладных листов (обеспеченные облигации, Pfandbriefe, covered bonds). Ко второму типу следует отнести разнообразные системы жилищных накоплений.

Разумное сочетание и совместное использование данных инструментов должно во многом решить проблему долгосрочных финансовых ресурсов.

Схема выпуска закладных листов (covered bonds)

Covered bonds являются видом ценных бумаг, используемым кредитными организациями для балансового фондирования (или рефинансирования ⁷) принадлежащих им пулов ипотечных кредитов. При этом основной особенностью данного типа ценных бумаг является наличие высоконадежного и в то же время долгосрочного обеспечения, что позволяет привлекать «длинные» и в то же время относительно дешевые ресурсы.



⁷ «Рефинансирование операций отличается от фондирования операций тем, что при рефинансировании уже имеется некая ценность, актив, тогда как фондирование является более широким понятием и может применяться для описания начального этапа развития бизнеса, когда финансовые средства вкладывают в проект, и активы возникают лишь вследствие реализации этого проекта. Таким образом, рефинансирование всегда влечет некоторые изменения статуса рефинансируемого актива: его либо продают, либо закладывают и 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» («Секьюритизация и право», П. Анри, Ж.Ж. Роббе, гл. 11, стр. 342).

Covered bonds представляются привлекательным инструментом для инвестирования по ряду причин, среди которых можно выделить их первоклассное кредитное качества, высокую ликвидность данного рынка, различную срочность. Кроме того, covered bonds попадают под льготное регулирование в ряде стран ЕС.

По своим кредитным характеристикам covered bonds занимают промежуточное положение между государственными ценными бумагами (облигациями) и необеспеченным корпоративным долгом. При этом с учетом особенностей структурирования (т.е. наличия ипотечного покрытия), covered bonds не отличаются абсолютной корреляцией с другими долговыми инструментами, что позволяет инвесторам диверсифицировать свои вложения.

Инвесторами в covered bonds в странах ЕС выступают как частные, так и крупные институциональные инвесторы, среди которых доминирующее положение занимают кредитные организации (43%), инвестиционные фонды (22,8%), центральные банки (13,2%), пенсионные фонды (6,6%) и страховые компании (5,2%)⁸.

Регулирование covered bonds в Европе

Существующую в странах ЕС нормативно-правовую базу в области ипотечных covered bonds можно разделить на несколько групп по ряду критериев:

- По эмитенту covered bonds, в качестве которых может выступать универсальные банки, универсальный банк со специальной лицензией, специализированные банки, специализированные финансовые институты,
- По наличию единой законодательной базы, регулирующей эмиссию covered bonds, или системы индивидуальных контрактов/договоров,
- По качеству кредитов, включаемых в покрытие, и соотношению «величина кредита к стоимости залога» (LTV, Loan-to-Value), колеблющемся в пределах 60-80%,
- По характеру обособления обеспечения (покрытия) и его защищенности в случае банкротства эмитента. Так в ряде стран разработана система полного

⁸ В данном случае речь идет об «эталонных» выпусках, т.е. выпусках облигаций (bullet bond; облигация, которая погашается единым платежом по истечении установленного срока), номинированных в евро, с фиксированной купонной ставкой и общим номиналом более 1 млрд. евро.

выделения ипотечного покрытия с баланса эмитента, в то время как в других странах закреплено лишь приоритетное право требования у владельцев covered bonds к несостоятельному эмитенту,

- По надзору и контролю за ипотечным покрытием и кредитными организациями с целью соблюдения статьи 22 (4) Директивы UCITS⁹.

В зависимости от того, кто выступает эмитентом обеспеченных облигаций и как они структурированы, выделяют следующие модели обеспеченных облигаций, эмитируемых в европейских странах:

- «Французская» модель (максимальная изоляция деятельности эмитента ипотечных облигаций (SPV) от деятельности его материнской компании (универсального банка)). Данная модель применяется во Франции, Ирландии, Финляндии, Норвегии, частично Швеции;
- Модель специализированного банка с собственным штатом, но частично внешним управлением (предполагает большую управленческую независимость эмитента от материнской компании в сравнении с «Французской» моделью). Модель предусмотрена в Венгрии и частично Швеции.
- Центральная финансирующая компания (предполагает наличие одной или нескольких компаний-эмитентов обеспеченных облигаций в стране, акционерами которых являются другие кредитные организации). Данная модель используется в Швейцарии и Австрии, частично во Франции.
- Специализированный банк с небольшим объемом непрофильных операций или без них (специализация минимизирует риски эмитента за счет приоритета операций с обеспеченными облигациями). Модель распространена в Дании, Польше, Венгрии, Люксембурге, частично Швеции.
- Специализированный банк со значительным объемом непрофильных операций. Данная модель представлена в Германии.

⁹ Директива Совета ЕС 85/611/ЕЕС от 20 декабря 1985 года об унификации законов, регулирования и административных предписаний, касающихся преобразования коллективных инвестиций в ценные бумаги предусматривает, что:

Облигация должна быть выпущена кредитной организацией, зарегистрированной в государстве-члене ЕС,

Облигация должна быть объектом специального законодательного регулирования,

Облигация подлежит надзору со стороны публичных органов,

Условия выпуска облигации должны предусматривать отдельное достаточное обеспечение исполнения эмитентом своих обязательств в течение всего срока их обращения,

Имущество, выданное в обеспечение, в случае банкротства эмитента должно обеспечивать возможность погашения требований облигационеров по выплате процентов и основного долга. В связи с этим в большинстве стран ЕС банковскими регуляторами была разработана система контроля за рынком covered bonds, а также учрежден независимое доверенное лицо.

- Универсальный банк, соответствующий требованиям, установленным для эмитентов обеспеченных облигаций (любой банк, намеревающийся выпустить обеспеченные облигации, должен соответствовать установленным требованиям). Данная модель предусмотрена законодательством в России, Латвии, частично в Германии и Словении.
- Все кредитные организации вправе выпускать обеспеченные облигации без получения специального разрешения или соответствия требованиям либо упрощенный порядок лицензирования. Данная модель позволяет всем универсальным банкам Испании и Болгарии выпускать covered bonds без ограничений.

В любом случае несмотря на существующие различия в моделях выпуска обеспеченных облигаций, Директива UCITS выступила катализатором стандартизации законодательства о covered bonds. Дополнительным стимулом для эмитентов covered bonds также стали статьи 63 (2) и 69 Директивы 2000/12/ЕС, в соответствии с которыми резерв по ипотечным обеспеченным облигациям (covered bonds) в случае их соответствия Директиве UCITS формируется из расчета 10% против 20% резерва в остальных случаях.

Covered bonds в Европе в условиях кризиса

На сегодняшний день covered bonds являются одним из основных инструментов финансового рынка в Европе, обеспечивающих эффективное распределение капиталов и обеспечивающих экономический рост. По состоянию на конец 2007 года в странах ЕС в обращении находилось covered bonds на общую сумму в 2095 млрд. евро, 54,6% которых было обеспечено ипотечными кредитами (1143 млрд. евро). В общей сложности около 17% непогашенных на тот момент ипотечных кредитов выступали в качестве обеспечения по таким ценным бумагам. При этом рынок этих инструментов демонстрировал 10% прирост в годовом исчислении. Странами-лидерами по объему выпуска covered bonds в 2007 году являлись Дания (29,3%), Испания (23,3%), Германия (18,1%), и Франция (5,6%) соответственно.

Перспективы развития рынка covered bonds подтверждаются существующими тенденциями на долговом рынке в условиях мирового

финансового кризиса, при которых участники рынка столкнулись с проблемой выбора между covered bonds, RMBS и необеспеченным долгом. При этом введение требований Базеля II и EU Capital Requirements Directive (CRD) значительно снизило преимущества секьюритизации активов как способа финансирования из-за ужесточения требований к капиталу кредитных организаций.

Можно утверждать, что по мере разворачивания финансового кризиса рынку covered bonds был нанесен значительно меньший урон в сравнении с альтернативными долговыми рынками – за год с 1 июля 2007 года было эмитировано covered bonds на сумму в 124 млрд. евро, что сделало данный рынок наиболее насыщенным среди всех способов фондирования кредитных организаций. Основными эмитентами за рассматриваемый период стали банки из Франции (34%) и Германии (25%) соответственно, что объясняется как высоким внутренним спросом со стороны инвесторов (до 90% в Германии и 50% во Франции), так и априори более развитыми рынками covered bonds в этих странах.

Значительное влияние на повышение интереса к covered bonds сыграл ипотечный кризис в США, практически лишивший банки возможности секьюритизации ипотечных активов на ближайшие месяцы (если не годы) – спред по сделкам, число которых и так значительно сократилось, вырос с 20 б.п. (к interest rate swap) до 100 б.п. в Голландии и 200 б.п. в Испании. В то же время значительно улучшились позиции covered bonds относительно необеспеченного долга – если раньше спред в доходностях между двумя инструментами составлял 10-20 б.п., то к маю 2008 года он вырос до 60 б.п. Таким образом в условиях кризиса covered bonds стали рассматриваться инвесторами в качестве кредитных, а не процентных инструментов.

Однако, несмотря на хорошие результаты относительно альтернативных техник финансирования рынку covered bonds был также нанесен существенный урон, вылившийся в снижение ликвидности рынка.

Covered bonds в США

С учетом того, что облигации с ипотечным покрытием (covered bonds), выпускаемые кредитными организациями, являются новым и по сути не изученным на практике инструментом рефинансирования на российском рынке,

представляется интересным изучение опыт регулирования covered bonds в США, на рынке которых данная техника рефинансирования начала использоваться несколько лет назад.

В настоящее время рынок covered bonds, положительно зарекомендовавший себя в Европе, делает только первые шаги в США – на конец первого полугодия 2008 года было закрыто несколько сделок. При этом в США, в отличие от стран континентальной Европы, отсутствует нормативно-правовая база, регулирующая данные сделки, и «Best practice for residential covered bonds», подготовленный Казначейством США, является, по сути, лишь первой попыткой создать единую систему стандартов выпуска covered bonds. Казначейство США рассматривает covered bonds в качестве дополнительного механизма рефинансирования ипотечных кредитов, позволяющего диверсифицировать источники привлечения долгосрочных ресурсов в ипотеку и «разгрузить» рынок MBS.

Covered bonds используются эмитентами для рефинансирования ипотечных кредитов путем формирования и обособления на балансе originатора пополняемого обеспечительного пула (covered pool), покрывающего выпущенные ценные бумаги. Кредитный риск, связанный с обеспечением, также остается на балансе эмитента. Держатели covered bonds обладают в праве требовать от эмитента уплаты номинальной стоимости (non limited recourse), вне зависимости от поведения обеспечительного пула (покрытия). Данное право, являющееся краеугольным элементом в структуре выпуска covered bonds, в случае банкротства эмитента не ведет к автоматическому дефолту по выпущенным облигациям – состав обеспечительного пула фиксируется и продается, а доходы от его реализации зачисляются на специально созданный счет (guaranteed investment contract (GIC) account). В случае наличия денежных средств, достаточных для выплат суммы основного долга и процентов по облигациям, выпуск covered bonds погашается. Если же ликвидационная стоимость обеспечения оказывается ниже номинала ценных бумаг, владельцы облигации приобретают необеспеченное право требования к эмитенту (в размере непогашенной части требования)¹⁰. В качестве единственного возможного механизма кредитной поддержки при выпуске covered

¹⁰ Структуры сделки по covered bonds позволяет, исходя из практики рейтингового агентства Fitch Ratings, в 95% случаев получают рейтинг “AAA”.

bonds может выступать лишь избыточное обеспечение (overcollateralization). В случае, если некоторая часть обеспечения (т.е. ипотечные кредиты) в процессе осуществления эмитентом своей деятельности оказывается ненадлежащего качества, то она заменяется другими ипотечными активами с банковского баланса.

Казначейство США в «Best practice for residential covered bonds» указало ряд рекомендаций и ограничений при выпуске covered bonds, основными задачами которых видится привлечение инвесторов, утративших доверие к MBS, и недопущение повторения ситуации «рыночного пузыря» на рынке covered bonds, как это имело место на рынке MBS. В частности, документ накладывает ряд ограничений на обеспечительный пул. Так, ипотечные кредиты, входящие в состав обеспечения, должны быть выданы с учетом документально подтвержденного дохода под полностью индексируемую процентную ставку с соблюдением всех существующих рекомендаций по выдаче ипотечных кредитов. Соотношение «величина кредита к стоимости залога» (LTV) не должна превышать 80%, иначе при расчете обеспечения стоимость залога снижается на 20%. В качестве обеспечения не могут быть использованы кредиты с отрицательной амортизацией, а доля ценных бумаг в обеспечении не должна превышать 10%. Исключается также риск географической концентрации – доля кредитов в обеспечении, выданных в одном регионе, не должна превышать 20%. Регулирование covered bonds обязывает эмитентов проводить раскрытие информации как при формировании обеспечительного пула, так и на ежемесячной основе после закрытия сделки. Рекомендательной мерой является наличие избыточного обеспечения на момент закрытия сделки в 5%.

Соответствие достаточно жестким требованиям дает эмитенту значительные преимущества при выпуске covered bonds в сравнении с другими источниками привлечения средств. Covered bonds позволяют привлечь относительно более «дешевые и длинные деньги» в сравнении с необеспеченными долговыми инструментами, расширить базу потенциальных инвесторов, улучшить соответствие активов и пассивов и как следствие показатели ликвидности, повысить финансовую дисциплину и качество активов. Однако выпуск covered bonds может оказать негативное воздействие на стоимость необеспеченных займов,

так как наиболее качественные активы на балансе эмитента обособляются и передаются в обеспечение (покрытие) covered bonds.

Правовой режим выпуска covered bonds в США

В международной практике существует два возможных механизма регулирования выпуска covered bonds – договорный (contractual) и создание специальной нормативно-правовой базы. В большинстве стран континентальной Европы существует всеобъемлющее законодательство, регулирующее выпуск covered bonds - установлены требования к кредитным организациям-эмитентам и активам, включаемым в обеспечение, а также четко специфицированы права инвесторов-держателей ценных бумаг в случае дефолта эмитента. В то же время в странах, начавших выпуск covered bonds относительно недавно (в том числе и в США), система регулирования основана на системе договорных обязательств (contractual undertakings). При этом в США ряд вопросов по эмиссии covered bonds регулируется Единообразным торговым кодексом (UCC). В частности, право залога, описанное в UCC, позволяет финансовым институтам, действующим в правовом поле США, выпускать covered bonds, держатели которых вправе требовать уплаты номинальной стоимости в случае банкротства эмитента.

С учетом того, что возможность выпуска covered bonds в США адресована коммерческим банкам, в случае введения внешнего управления, вызванного несостоятельностью такого банка, Федеральная корпорация страхования банковских вкладов (FDIC) в качестве управляющего конкурсной массой будет иметь три способа удовлетворения обязательств перед инвесторами:

- подтверждение контрактов и договоров, заключенных эмитентом covered bonds, с сохранением первоначальной структуры платежей;
- отказ от исполнения и расторжение контрактов и договоров, заключенных эмитентом covered bonds, с выплатой инвесторам номинальной стоимости covered bonds и накопленных процентов по ним на сумму, не превышающую стоимость обеспечительного пула;
- передача трасти полномочий на удовлетворение требования инвесторов по его (трасти) собственному плану за счет реализации обеспечительного пула.

Документ, подготовленный Казначейством США, предполагает возможность эмиссии covered bonds как непосредственно коммерческими банками («прямой выпуск») с сохранением обеспечительного пула на балансе, так и через создание спецюрлица (SPV).

Структура сделки с использованием SPV в качестве эмитента была использована в обеих американских сделках по выпуску covered bonds. При этом SPV в американских сделках не получало обеспечительного пула на баланс, как это имело место в ряде европейских сделок, а выступало лишь в качестве дополнительного элемента защиты инвесторов от риска досрочного погашения обязательств (covered bonds) при банкротстве кредитной организации-эмитента.

Использование спецюрлица предполагает двухступенчатую систему выпуска covered bonds. На первом этапе кредитная организация (mortgage bonds issuer, MBI) выпускает mortgage bonds в виде серии несубординированных (не имеющих приоритета между собой) ценных бумаг, которые передаются на баланс SPV (covered bonds issuer, CBI) и представляют собой безусловное обязательство (unconditional obligations) эмитента. Каждая серия таких mortgage bonds выкупается SPV и выступает в качестве обеспечения соответствующей серии covered bonds. При этом сами mortgage bonds независимо от серии выпуска пропорционально обеспечиваются пополняемым пулом (ипотечных кредитов), остающимся на балансе первичного эмитента (MBI).

Кредитная организация (MBI) структурирует mortgage bonds в качестве ценных бумаг, выпущенных под плавающую ставку с ежемесячными процентными выплатами и номинированных в долларах США, с использованием механизма жесткого единовременного погашения (hard-bullet structure). В случае платежеспособности кредитная организация (MBI) осуществляет выплату процентов и сумму основного долга самостоятельно. В противном случае, спецюрлицо (CBI, SPV) будет иметь право регресса в отношении обеспечительного пула. Важно отметить, что изменение временной структуры выплат по mortgage bonds в связи с банкротством MBI не изменяет план погашения долга по covered bonds.

CBI (SPV) эмитирует covered bonds в качестве ценных бумаг с ограниченным правом регресса в отношении SPV в виде одной или нескольких выпусков (серий).

При этом каждый выпуск covered bonds обеспечивается соответствующим выпуском mortgage bonds, приобретенных SPV. И хотя перекрестное обеспечение covered bonds не допускается, все платежи по covered bonds пропорционально обеспечиваются поступлениями по mortgage bonds. В структуру выпуска covered bonds включены своп-контракты, позволяющие хеджировать процентный, валютный риск, а также риск реинвестирования, что позволяет обеспечить своевременные платежи по covered bonds не зависимо от дефолта по mortgage bonds. В этом случае весь доход от реализации обеспечения с баланса MBI аккумулируется на специально созданном счете (guaranteed investment contract account, GIC account) и в конечном счете передается контрагенту по своп-контракту.

«Прямой выпуск», или выпуск с баланса, позволяет кредитным организациям эмитировать covered bonds напрямую без привлечения SPV. Если выпуск covered bonds с баланса подпадает под действие европейского права, то в случае неплатежеспособности эмитента происходит законодательно установленное выделение обеспечительного пула из его (эмитента) конкурсной массы. Это позволяет избежать предъявления любых требований со стороны кредиторов на обеспечение (обеспечительный пул) до полного завершения всех расчетов по covered bonds. То же самое касается и своп-контрактов на балансе эмитента, хеджирующих ряд рисков по выпуску covered bonds. В результате, существующие ограничения относительно несмещения активов позволяют в случае введения внешнего (конкурсног) управления сохранить первоначально запланированные выплаты по covered bonds за счет потоков, генерируемых обеспечительным пулом. В противном случае, внешний управляющий увеличит денежные выплаты по covered bonds за счет реализации (продажи) обеспечительного пула. При превышении величины обязательств по covered bonds существующему обеспечению дюрация платежей по ценным бумагам может быть сокращена, а в отношении обеспечительного пула будет начата процедура банкротства, что обеспечит кредиторов, инвестировавших в covered bonds, возмещением за счет его (обеспечения) реализации.

В США covered bonds рассматриваются в качестве ликвидных высокодоходных ценных бумаг, адресованных инвесторам, полностью принимающим на себя процентный риск с одновременным избежанием кредитного

риска. Среди основных покупателей такого рода бумаг выступают пенсионные фонды, фонды денежного рынка, коммерческие и центральные банки. При этом спред по первым выпускам covered bonds по отношению к казначейским облигациям США (treasury bonds) был незначительным, однако резко возрос в связи с финансовым кризисом. Дополнительную неуверенность инвесторам придало отсутствие в США целостной нормативно-правовой базы по данному инструменту. При этом среди американских инвесторов до конца не решен вопрос, являются ли covered bonds процентным или кредитным продуктом.

Несмотря на проблемы в области законодательства и регулирования, Казначейство США рассматривает covered bonds в качестве реальной альтернативы MBS, которая поможет диверсифицировать источники финансирования ипотечных программ. В подтверждение серьезности перспектив covered bonds в США, в сентябре 2008 года Bank of America, Citigroup, J.P. Morgan и Wells Fargo объявили о намерении объединить свои усилия при подготовке рамочного плана (blueprint) по выпуску covered bonds в США, направленного на повышение прозрачности балансовых сделок рефинансирования, что позволит значительно расширить круг заинтересованных инвесторов в дополнении к существующим – BlackRock, Pimco и TIAA-CREF. По мнению экспертов, совместные действия конкурентов на рынке covered bonds доказывают необходимость появления нового источника ликвидности в ипотечном кредитовании. Пока же по состоянию на конец 2007 года в США в обращении находилось covered bonds всего на 12,86 млрд. евро., что многократно уступает показателю ЕС.

Первый выпуск облигаций с ипотечным покрытием кредитной организации в России

В октябре 2007 года КБ «Московское ипотечное агентство» осуществило выпуск облигаций с ипотечным покрытием без регистрации ипотечного агента, ставший дебютной эмиссией covered bonds в РФ. Общий объем выпуска облигаций в 2 млрд. руб обеспечен ипотечным покрытием в 2,12 млрд. руб, что формирует избыточное обеспечение по таким облигациям в 6,3%. Ипотечное покрытие сформировано из 695 требований по рублевым ипотечным кредитам, 80% которых составляют кредиты, обеспеченные коммерческой недвижимостью, при этом

величина LTV (соотношение «величина кредита к стоимости залога») портфеля ипотечных кредитов составляет менее 50%. Облигации выпущены на срок в 8 лет, с первоначальной ставкой купона в 9% и через 2 года с момента выпуска инвесторам будет предложена оферта (досрочное погашение) по номиналу. Платежи по облигациям осуществляются в установленный срок независимо от темпов досрочного погашения ипотечных кредитов первичными заемщиками, а контроль за состоянием ипотечного покрытия осуществляется специализированным депозитарием.

**Справка о состоянии законодательства,
регулирующего выпуск облигаций с ипотечным покрытием**

Регулирование выпуска облигаций с ипотечным покрытием (covered bonds) в Российской Федерации

В Российской Федерации выпуск и обращение облигаций с ипотечным покрытием (covered bonds) регулируются следующими Федеральными законами:

- «Об ипотечных ценных бумагах» (№152-ФЗ от 11.11.2003 г.);
- «Об ипотеке (залоге недвижимости)» (№102-ФЗ от 16.07.1998 г.);
- «О несостоятельности (банкротстве)» (№127-ФЗ от 26.10.2002 г.);
- «О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций» (№40-ФЗ от 25.02.1999 г.);
- «О рынке ценных бумаг» (№39-ФЗ от 22.04.1996 г.).

В дополнение к перечисленным Федеральным законам Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) выпустила приказы «Об утверждении положения о порядке определения размера ипотечного покрытия» (№05-59/пз-н от 01.11.2005 г.) и «Об утверждении положения о деятельности специализированных депозитариев ипотечного покрытия и правил ведения реестра ипотечного покрытия» (№05-60/пз-н от 01.11.2005 г.), а Центральный Банк РФ – инструкцию «Об обязательных нормативах деятельности кредитных организаций, осуществляющих эмиссию облигаций с ипотечным покрытием» (№112-И от 31.03.2004 г.).

Нормативно-правовая база, регулирующая выпуск и обращение ипотечных ценных бумаг, допускает три вида инструментов:

- Выпуск облигаций с ипотечным покрытием осуществляется (1) кредитными организациями или (2) ипотечными агентами (SPV), гарантирующих их владельцам получение фиксированного процента от номинальной стоимости;
- Выпуск (3) ипотечных сертификатов участия, схожих с investment fund certificates и удостоверяющих долю его владельца в праве общей собственности на ипотечное покрытие. Данный инструмент не будет рассматриваться в дальнейшем, поскольку не может быть отнесен к covered bonds.

Проводя параллели российского законодательства о covered bonds с международной практикой можно выявить *приблизительное* соответствие между облигациями с ипотечным покрытием, выпускаемыми кредитными организациями, и ценными бумагами, эмитируемыми в рамках немецкой модели рефинансирования ипотеки (Pfandbrief). В то же время covered bonds, выпущенные ипотечными агентами, наиболее точно соответствуют MBS в сделках секьюритизации активов. При этом имеет смысл рассматривать обе формы выпуска облигаций с ипотечным покрытием – как с баланса кредитной организации, так и с учреждением ипотечного агента, совместно, так как они регулируются единой законодательной базой.

В отличие от выпуска covered bonds по немецкому или австрийскому праву, допускающему динамичность (пополняемость) ипотечного покрытия, общим правилом для всех выпусков covered bonds в РФ является статичность ипотечного покрытия (непополняемость), которое может быть нарушено только в ряде случаев, предусмотренных законодательством.

В соответствие с действующим законодательством, кредитные организации, осуществляющие эмиссию облигаций с ипотечным покрытием, обязаны выполнять требования, установленные в Федеральном законе «О банках и банковской деятельности» (№395-1 от 02.12.1990 г.), и дополнительные обязательные нормативы ЦБ РФ. В частности, инструкция «Об обязательных нормативах деятельности кредитных организаций, осуществляющих эмиссию облигаций с ипотечным покрытием» определяет следующие требования к кредитным организациям:

- минимальное соотношение размера предоставленных кредитов с ипотечным покрытием к величине собственных средств (капиталу) устанавливается в размере 10%;
- минимальное соотношение размера ипотечного покрытия к объему эмиссии облигаций с ипотечным покрытием устанавливается в размере 100%;
- максимальное соотношение совокупной суммы обязательств кредитной организации - эмитента перед кредиторами, которые имеют приоритетное право на удовлетворение своих требований перед владельцами облигаций с

ипотечным покрытием, к собственным средствам (капиталу) устанавливается в размере 50%;

- минимальное значение достаточности капитала кредитной организации устанавливается в размере 14%;
- показатель общей ликвидности кредитной организации устанавливается в размере 20%.

В случае, если кредитная организация не выполняет хотя бы одно из указанных выше требований, то она не в праве осуществлять выпуск covered bonds.

Ипотечный агент

В качестве ипотечного агента может выступать только юридическое лицо в форме акционерного общества, предметом деятельности которого может быть только приобретение требований по кредитам (займам), обеспеченным ипотекой, и (или) закладных, что закреплено в уставе и не может быть пересмотрено путем внесения в устав изменений или дополнений. При этом в учредительных документах ипотечного агента устанавливается количество выпусков облигаций с ипотечным покрытием, в которых ипотечный агент выступает в качестве эмитента. После указанного количества выпусков ипотечный агент должен быть ликвидирован.

Ипотечный агент не может иметь штат сотрудников. В качестве единоличного исполнительного органа выступает коммерческая организация, которая одновременно не может осуществлять ведение бухгалтерского учета этого ипотечного агента. При этом ФСФР имеет право устанавливать ряд требований к ипотечному агенту, в том числе требования по размеру капитала и порядку его расчета.

Ипотечное покрытие

Ипотечное покрытие могут составлять только обеспеченные ипотекой требования о возврате основной суммы долга и об уплате процентов по кредитным договорам и договорам займа, в том числе удостоверенные закладными, и (или) ипотечные сертификаты участия, удостоверяющие долю их владельцев в праве общей собственности на другое ипотечное покрытие, денежные средства в валюте

Российской Федерации или иностранной валюте, а также государственные ценные бумаги и недвижимое имущество.

Требования по обеспеченным ипотекой обязательствам могут входить в состав ипотечного покрытия только в случае их соответствия следующим условиям:

- основная сумма долга по обеспеченному ипотекой обязательству по каждому договору или закладной не должна превышать семьдесят процентов определенной независимым оценщиком рыночной стоимости (денежной оценки) недвижимого имущества, являющегося предметом ипотеки;
- договор об ипотеке, обеспечивающей соответствующие требования, не должен предусматривать возможность замены или отчуждения залогодателем заложенного недвижимого имущества, являющегося предметом ипотеки, без согласия залогодержателя;
- недвижимое имущество, заложенное в обеспечение исполнения соответствующего обязательства, должно быть застраховано от риска утраты или повреждения в пользу кредитора по обеспеченному ипотекой обязательству в течение всего срока действия обязательства. При этом страховая сумма должна быть не менее чем размер (сумма) обеспеченного ипотекой требования;
- в случае, если должником по обеспеченному ипотекой обязательству является физическое лицо, его жизнь и здоровье должны быть застрахованы в течение всего срока действия обязательства в пользу такого физического лица. При этом страховая сумма должна быть не менее чем размер (сумма) обеспеченного ипотекой требования;
- предметом договора займа должны являться только денежные средства

При этом актив может быть использован в качестве залога только в одном ипотечном покрытии. Основная сумма долга по обеспеченному ипотекой обязательству по каждому договору или закладной не должна превышать семьдесят процентов определенной независимым оценщиком рыночной стоимости (денежной оценки) недвижимого имущества, являющегося предметом ипотеки.

Управление активами, составляющим покрытие

Размер ипотечного покрытия определяется путем суммирования размера требований, суммы денежных средств и стоимости (денежной оценки) иного имущества, составляющих ипотечное покрытие. При определении размера ипотечного покрытия не должно учитываться требование по обязательству, в отношении которого:

- срок неисполнения составляет более чем шесть месяцев;
- утрачен предмет ипотеки, в том числе вследствие вступления в законную силу решения суда о признании недействительным или прекращении по иным основаниям права залога на недвижимое имущество (ипотеки);
- вступило в законную силу решение суда о признании обязательства недействительным или прекращении его по иным основаниям;
- должник по обязательству признан несостоятельным (банкротом) в порядке, предусмотренном законодательством Российской Федерации о несостоятельности (банкротстве).

Замена требований, составляющих ипотечное покрытие облигаций, может осуществляться только в случае возникновения в отношении таких требований хотя бы одного из оснований, описанных выше, а также в случае нарушения сроков внесения платежей по обязательству, требование по которому составляет ипотечное покрытие облигаций, более чем на три месяца или более чем три раза в течение двенадцати месяцев, даже если каждая такая просрочка незначительна.

На момент представления документов для государственной регистрации выпуска облигаций с ипотечным покрытием сумма обеспеченных ипотекой требований, составляющих ипотечное покрытие таких облигаций, должна быть не менее чем их общая номинальная стоимость и сумма процентов по этим облигациям. При этом на любую дату до момента погашения этих облигаций размер ипотечного покрытия по ним должен быть не менее чем сумма обязательств по этим облигациям.

При выпуске облигаций с ипотечным покрытием банк может использовать избыточное обеспечение (*excess cover*), не превышающее 20% ипотечного покрытия.

Обеспечение исполнения обязательств по облигациям с ипотечным покрытием

Исполнение обязательств по облигациям с ипотечным покрытием обеспечивается залогом ипотечного покрытия с момента возникновения прав на такие облигации у их первого владельца. В случае банкротства эмитента ипотечное покрытие исключается из его конкурсной массы.

В то же время, владельцы облигаций с ипотечным покрытием вправе требовать от их эмитента досрочного погашения таких облигаций в случае, если размер обязательств по находящимся в обращении облигациям с ипотечным покрытием превышает размер ипотечного покрытия облигаций.