«Основная сложность сейчас — неопределенность внешней среды»

Круглый стол представителей инфраструктуры рынка

Представители специализированных депозитариев, юридических фирм и рейтинговых агентств в рамках круглого стола «Энциклопедии российской секьюритизации — 2023» традиционно рассказали, какие законодательные новеллы вступили в силу в 2022 году, какие нововведения стоит ожидать в текущем году, и, конечно же, поделились нестандартными юридическими кейсами в последних сделках.

Какие юридические новеллы рынка секьюритизации появились в 2022 году? Какие нововведения в законодательстве ожидаются в 2023 году?

Анна ЗАЙЦЕВА,
генеральный директор, ДК «РЕГИОН»

— В 2022 году у нас появились новые ипотечные каникулы. Седьмого октября 2022 года вступил в силу Федеральный закон от 07.10.2022 №377-ФЗ, который дает право гражданам, призванным на военную службу в рамках мобилизации, иным категориям военнослужащих (служащих) и добровольцам, а также членам их семей оформить кредитные каникулы.

Асият ТОЛМАЧЕВА,
начальник отдела специализированного депозитария по обслуживанию ипотечных ценных бумаг, ДК «РЕГИОН»

Изменения коснулись также условий секьюритизации договоров долевого участия (ДДУ). Двадцатого октября 2022 года вступил в силу первый блок изменений в Федеральный закон №152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах», предусмотренный Федеральным законом от 20.10.2022 №409-ФЗ. Указанные изменения позволили сократить список документов

для включения в состав ипотечного покрытия требований (по обеспеченному залогом прав требования участника долевого строительства). В случае, если имели место составление и выдача закладной, для подтверждения включения достаточно наличия закладной.

Доля ДДУ от размера ипотечного покрытия увеличена с 40 до 60%.

Недвижимое имущество, заложенное в обеспечение исполнения соответствующего обязательства, должно быть застраховано от риска утраты или повреждения в пользу кредитора по обеспеченному ипотекой обязательству на момент включения (а не на весь срок) требований по обеспеченному ипотекой обязательству в ипотечное покрытие.

С 19.04.2023 в силу вступает второй блок изменений в Федеральный закон №152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах», предусмотренный тем же Федеральным законом от 20.10.2022 №409-ФЗ. Основным нововведением данных изменений является требование к открытию ипотечными агентами залогового счета для зачисления денежных средств, включаемых в ипотечное покрытие.

Ранее денежные средства зачислялись на расчетный счет ипотечного покрытия, который не имел статуса залогового счета, а также отсутствовали требования к банку, в котором может быть открыт такой счет. Теперь такой счет может быть открыт только в уполномоченном банке в соответствии с требованиями пункта 3 статьи 2 Федерального закона от 30.12.2004 №214-ФЗ «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации».

Это требование касается всех выпусков ипотечных ценных бумаг, в том числе уже размещенных. От эмитентов потребуется открыть такие счета, а также внести соответствующие изменения в решение о выпуске до 16.10.2023 включительно.

По новым сделкам с 19.04.2023 уже должны быть указаны реквизиты залогового счета в решении о выпуске.

Если кредитная организация перестает являться уполномоченным банком, эмитент обязан расторгнуть с ней договор залогового счета и перевести денежные средства. Если эмитент не исполнит данную обязанность в установленные сроки, совет директоров должен выявить нарушение.

Согласно части 4.1 статьи 13 Закона №152-ФЗ на залоговом счете находятся только денежные средства, включенные в состав ипотечного покрытия. Зачисление иных денежных средств на указанный залоговый счет (залоговые счета) не допускается.

При этом частью 4 статьи 13 Закона №152-ФЗ предусмотрено, что денежные средства, полученные в счет исполнения обеспеченных ипотекой и (или) залогом прав требования участника долевого строительства обязательств, требования по которым составляют ипотечное покрытие облигаций, подлежат включению в состав ипотечного покрытия облигаций в объеме, необходимом для соблюдения требований к размеру ипотечного покрытия, установленных Законом №152-ФЗ и нормативными актами Банка России, если больший размер не предусмотрен решением о выпуске таких облигаций.

Таким образом, в части требований к включению в состав ипотечного покрытия денежных средств норма не меняется.

Представляется, что на порядок включения в ипотечное покрытие денежных средств с залогового счета может быть распространен пункт 4.8 Правил ведения реестра ипотечного покрытия (утверждены Приказом ФСФР от 01.11.2005 №05-60/пз-н), согласно которому к распоряжению о внесении в реестр записи о включении в состав ипотечного покрытия денежных средств прилагаются:

- копия выписки из банковского счета эмитента в кредитной организации;
- копии документов, подтверждающих, что денежные средства получены в связи с исполнением обязательств, требования по которым составляют ипотечное покрытие, обращением взыскания по таким требованиям и исполнением обязательств по ипотечным сертификатам участия, составляющим ипотечное покрытие.

По крайней мере, оснований, почему пункт 4.8 Правил не должен применять-

ся к залоговому счету, на данный момент нет, так как в Правилах говорится про включение в ипотечное покрытие денежных средств и не указывается, зачисляются ли такие средства на залоговый счет или на какой-либо иной счет.

Согласно части 4.3 статьи 13 Закона №152-ФЗ операции по списанию денежных средств осуществляются с согласия совета директоров.

Перечень возможных расходов, на которые допускается использовать денежные средства, находящиеся на залоговом счете, предусмотрен частью 4.4 статьи 13 Закона №152-ФЗ. Контроль за соблюдением данных правил в силу пункта 1 статьи 358.12 ГК РФ осуществляется банком, в котором открыт залоговый счет и, конечно, спецдепозитарием при согласовании платежа.

Александра ВЕРОЛАЙНЕН,
управляющий директор по рейтингам структурированного финансирования, «Эксперт РА»

— Несмотря на общий сложный фон, в 2022 году в нормативных требованиях Банка России продолжило расширяться применение кредитных рейтингов по национальной шкале инструментов структурированного финансирования. Так, явным образом в документах, регулирующих инвестиции пенсионных резервов и накоплений НПФ, а также их собственных средств и капитала профучастников рынка ценных бумаг, была прописана возможность вложений в облигации с рейтингами AAA.sf, обеспеченные правами требования к субъектам МСП.

Ожидания на 2023 год связаны с шагами в сторону включения национальных кредитных рейтингов в документы банковского регулирования, в частности, касающиеся расчетов показателей ликвидности. Доклад Банка России, опубликованный в конце 2022 года и посвященный перспективным направлениям развития банковского регулирования и надзора, в явном виде ставит такие задачи со сроком исполнения в 2023–2025 годах. Напомню, что до сих пор предусмотрено применение исключительно рейтингов международных агентств. Надежду на такое направление развития банковского регулирования подкрепляют также изменения законодательства, касающиеся рейтинговой отрасли, произошедшие в конце 2022 года и существенно расширившие полномочия Банка России в отношении методологий национальных рейтинговых агентств. Согласно Базельским требованиям, верифицируемость методологий является одним из условий для их применения в банковских документах.

Еще одним направлением активной нормотворческой работы является изменение 3309-У, а именно разработка более гибких требований в отношении принятия риска оригинатором. Текущее ограничение в 20% для любой сделки неипотечной секьюритизации без учета индивидуальных характеристик портфеля и условий выпуска, по мнению участников рынка, снижает привлекательность размещений.

Луиза ЛЕСНАЯ,
директор, Trewetch Group

— Две тысячи двадцать второй год стал для многих российских рынков временем испытаний, и рынок ценных бумаг не стал исключением. Не будем возвращаться в который раз к санкционным ограничениям и связанным с ними законодательным изменениям. Попробуем перечислить те изменения, которые, на наш взгляд, будут существенны для новых сделок, но не связаны с санкционным давлением напрямую.

Так, одним из ожидаемых изменений стало введение института залогового счета как обязательного элемента выпуска облигаций с ипотечным покрытием.

Изменение введено в сфере антимонопольного регулирования сделок секьюритизации. Принятые изменения еще раз фиксируют (причем на уровне ФЗ о РЦБ и ФЗ об ИЦБ) независимость управляющей компании; управляющая организация и обслуживаемый ею ипотечный агент или специализированное финансовое общество теперь не призна-

ются для целей антимонопольного законодательства Российской Федерации лицами, входящими в одну группу лиц по признаку осуществления функций единоличного исполнительного органа, если отсутствуют иные основания для отнесения их в одну группу лиц.

Расширены виды залога по облигациям: теперь в законе инвестиционные паи прямо указаны как допустимый предмет залога по облигациям.

Также внесены изменения в Стандарты эмиссии ценных бумаг.

Мы подготовили обзор отдельных законодательных изменений в области секьюритизации и благодарим Энциклопедию за возможность поделиться с коллегами нашими выводами.

Какие юридические кейсы за 2022 год вы можете отметить как нестандартные?

Анна ЗАЙЦЕВА, Асият ТОЛМАЧЕВА

— Основным вызовом для рынка стали каникулы по мобилизации согласно 377-ФЗ. В законе не определен срок окончания льготного периода, в связи с чем возникло неоднозначное толкование закона в части внесения изменений в закладную, так как срок может пролонгироваться или сокращаться на протяжении всего льготного периода. Может возникнуть необходимость многократного обращения в Росреестр для внесения соответствующих изменений. Это неудобно как владельцам закладной, так и специализированным депозитариям, если закладная включена в состав ипотечного покрытия.

Также статьей 2 введено новое основание для прекращения кредитных обязательств в связи с гибелью заемщика, объявлением судом заемщика умершим или признания инвалидом I группы в ходе военной операции. В законе отсутствует перечень документов, подтверждающих данные события, в то же время на практике выявлены случаи засекречивания подтверждающих документов. Это, в свою очередь, влечет за собой риск при переходе прав на нового владельца (в том числе ипотечного агента) уже прекращенного требования, так как информация о гибели заемщика может приходить со значительным опозданием.

Луиза ЛЕСНАЯ

— Безусловно, нестандартным решением стало изменение правил раскрытия информации. Большой объем информации стал недоступен для инвесторов не только в новых сделках, но и в текущих проектах. Сложно однозначно оценить влияние на реализацию проектов, но уже сейчас эмитенты задумались о балансе, который должен учитывать как интересы эмитентов, так и интересы инвесторов.

С какими сложностями сталкиваются участники рынка при организации сделок неипотечной секьюритизации?

Александра ВЕРОЛАЙНЕН

— Многотраншевая секьюритизация позволяет рефинансировать неипотечные активы с более гибкими критериями отбора по сравнению с однотраншевой секьюритизацией ипотеки. Управляя критериями, размером младших позиций, длиной револьверного периода, можно создать высоконадежный инструмент, который позволит привлечь оригинатору ликвидность и разгрузить капитал.

Тем не менее участники рынка обращают внимание на то, что секьюритизация при текущем регулировании и правилах принятия риска оригинатором не позволяет разгрузить капитал для банка на консолидированном уровне. Вариант сделок с мультиоригинаторной структурой может решить эту задачу, но крайне трудоемок в организации и отборе более или менее сопоставимого портфеля от разных оригинаторов.

Также ключевой проблемой является низкая ликвидность инструментов неипотечной секьюритизации, принятие их в НКЦ в РЕПО с заградительными коэффициентами и отсутствие в ломбардном списке Банка России. Участники рынка отмечают невысокий спрос со стороны институциональных инвесторов и высокую запрашиваемую рынком премию за риск досрочной амортизации, которая делает выпуск экономически менее привлекательным для оригинатора.

На рынке отсутствует публичная статистика по историческим темпам выходов в дефолт, реструктуризациям и досрочным погашениям по неипотечным активам. Сами оригинаторы в большинстве случаев не раскрывают в машиночитаемом формате отчеты сервисных агентов, что снижает прозрачность таких сделок для инвесторов и приводит к завышенным премиям.

Луиза ЛЕСНАЯ

— «У нас такого еще не было» — наверное, это самое популярное выражение прошлого года у нас в команде. Да и не только у нас. И, наверное, основная сложность сейчас — неопределенность внешней среды. Все остальные сложности — преодолимые.

Какие сделки неипотечной секьюритизации за 2022 год вы можете отметить как наиболее успешные?

Александра ВЕРОЛАЙНЕН

— В 2022 году, несмотря на сложный рынок и волатильность ставок, был успешно размещен выпуск облигаций СФО «ВТБ РКС Эталон», обеспеченный беззалоговыми кредитами наличными, объемом 10 млрд рублей с кредитным рейтингом AAA.sf от «Эксперт РА». Этот выпуск был единственной отрейтингованной неипотечной сделкой 2022 года на российском рынке. Облигации предлагались рыночным инвесторам с привлекательной ставкой в 11%.

Кроме того, в неипотечном сегменте также были размещения облигаций под портфели МСП: после годовой паузы были выпущены облигации с поручительством Корпорации МСП объемом 4 млрд рублей. Также было несколько выпусков под проблемные активы с небольшими чеками.

Каковы, на ваш взгляд, перспективы секьюритизации потребительских кредитов?

Александра ВЕРОЛАЙНЕН

— Потребительские кредиты являются перспективным активом для многотраншевой секьюритизации. Безусловным плюсом таких портфелей является их высокая гранулированность и наличие репрезентативной статистики выходов кредитов в дефолт. Кроме того, высокая доходность таких кредитов позволяет сохранить их привлекательность как объекта секьюритизации даже в периоды сильной волатильности рыночных ставок. Эти портфели, без сомнений, несут больший кредитный риск, например, чем ипотека, который компенсируется более высокой субординацией и избыточным спредом, что позволяет таким облигациям получать наивысшие кредитные рейтинги.

Луиза ЛЕСНАЯ

— Такие проекты начали реализовываться с 2020 года, и мы оценивали их как весьма успешные и перспективные. Реализованный проект на базе СФО ВТБ РКС-1 можно назвать эталонным. Уже размещен еще один выпуск облигаций, обеспеченных качественными потребительскими активами. При этом наш опыт показывает, что достаточно успешно реализуются и проекты секьюритизации просроченных потребительских активов.

Как вы оцениваете результаты эксперимента по цифровой ипотеке на платформе «Мастерчейн»?

Анна ЗАЙЦЕВА, Асият ТОЛМАЧЕВА

— Наверное, о результатах говорить пока преждевременно, срок эксперимента продлен до мая, работа продолжается. Депозитарий ДК «РЕГИОН» принимает участие в данном эксперименте как в качестве депозитария учета для внешнего депозитария хранения, так и одновременно в качестве депозитария хранения и депозитария учета для своих клиентов. Процесс идет непросто, но мы уверенно движемся к бесшовному взаимодействию. Констатировать на данный момент можно следующее: электронные закладные поступают из Росреестра через канал «Мастерчейн» в децентрализованную депозитарную систему (ДДС), проверяются, обрабатываются, зачисляются на счета депо.

Тем не менее на данный момент говорить о возможности промышленного использования платформы преждевременно ввиду необходимости доработок в ДДС для обеспечения исполнения всех операций с электронными закладными, а также полноценного депозитарного учета в соответствии с нормативными требованиями к деятельности и отчетности.

В 2022 году Банк «ДОМ.РФ» провел первую сделку по покупке жилья в новостройке с оформлением электронной закладной, при участии «ДОМ.РФ» состоялась первая нотариальная сделка с оформлением е-закладной. Остались ли еще сложности при работе с электронными закладными?

Анна ЗАЙЦЕВА, Асият ТОЛМАЧЕВА

— К сожалению, сложности по-прежнему остаются, хотя прогресс за последние два года очевиден.

Тем не менее встречаются еще несоответствия требований статьи 13.3 Закона при оформлении электронной закладной при ее выдаче. Депозитарий вынужден отказывать в приеме электронной закладной, поскольку несет ответственность перед своими депонентами за действительность ценной бумаги, зачисленной на счет депо.

Вторая распространенная сложность — проблемы при регистрации изменений в электронную закладную (дополнительных соглашений) или погашение закладной после перехода прав на закладную к новому владельцу. У нового владельца возникают сложности в подаче документов на регистрацию.

Как вы оцениваете потенциал российского рынка секьюритизации задолженности малого и среднего бизнеса?

Александра ВЕРОЛАЙНЕН

— Банк России выделил права требования МСП как приоритетное направление неипотечной секьюритизации, что позволяет рассчитывать на дальнейшую нормотворческую работу в этом направлении. Особо хотелось бы выделить необходимость ликвидации налоговых и нормативных ограничений в области секьюритизации лизинга. Рыночные лизинговые компании испытывают существенную потребность в альтернативных источниках финансирования, при этом работают с портфелями, которые по своим характеристикам более других прав требований к МСП подходят под секьюритизацию, а именно характеризуются, особенно в сегменте автотранспорта, стандартизируемостью и наличием залога.

Луиза ЛЕСНАЯ

— На этапе реализации первых сделок секьюритизации задолженности малого и среднего бизнеса, в 2020 году, мы смотрели с большим оптимизмом на эти проекты. Но для реализации таких проектов сейчас нужно оценить «самочувствие» малого и среднего бизнеса. Основное для реализации таких проектов — это готовность бизнеса инвестировать в развитие, готовность заимствовать и стабильность развития МСП.

Достаточно ли гибкой является регуляторная среда? Каких решений рынок ждет от регулятора в 2023 году?

Луиза ЛЕСНАЯ

— Мы считаем, что существующая регуляторная среда позволяет структурировать различные сделки, и такие сделки интересны российским инвесторам. Основное, чего ждет рынок, впрочем, как и всегда, — стабильности и предсказуемости.

Анна ЗАЙЦЕВА, Асият ТОЛМАЧЕВА

— Нам, как депозитарию, необходимо, чтобы статья 13.3 Закона об ипотеке была приведена в соответствие с тем порядком, в котором выдаются электронные закладные. Необходимо исключить лишние депозитарные операции внутри операции приема электронной закладной, что существенно снизит операционную нагрузку и увеличит скорость обработки поступающих документов. Мы этого очень ждем уже несколько лет.

Специализированному депозитарию не хватает разъяснений регулятора относительно документов оснований для ипотечных каникул, о чем уже говорилось выше. Вопрос сложный как для банков, так и для спецдепов. На площадке НФА мы стараемся найти компромисс и сформировать стандарты обработки таких операций, чтобы требования у спецдепов были одинаковые.

Также положение о деятельности специализированного депозитария 05-60 пз-н существенно устарело. Последний раз изменения вносились 3 июля 2008 года.

В связи с многочисленными изменениями закона об ипотечных ценных бумагах, а также закона об ипотеке положение 05-60 пз-н требует доработки, чтобы не возникало разночтений в толковании нормативных документов.

Александра ВЕРОЛАЙНЕН

— Как неоднократно ранее подчеркивалось участниками рынка, развитие рынка секьюритизации требует комплексного изменения регулирования. Соответствующие предложения были консолидированы и раскрыты в консультационном докладе по перезагрузке рынка неипотечной секьюритизации от НФА и Ассоциации «Россия». Сегодня, как никогда, важно создание инструментов, которые способствовали бы запуску кредитования реального сектора. Процесс структурной перестройки экономики, учитывая беспрецедентный масштаб задач, невозможно решать исключительно государственным фондированием или банковским, которое само испытывает дефицит длинных пассивов. Структурированное финансирование — это и есть изящный интеллектуальный ответ на эти вызовы для финансового рынка. Рынок ждет от регулятора внимания к секьюритизации и ее преимуществам и, главное, доверия к этому ресурсу и экспертному сообществу, составляющему его инфраструктуру.