Правовое регулирование сделок секьюритизации

Олег Михайлович ИВАНОВ,

эксперт Комитета Государственной Думы по кредитным организациям и финансовым рынкам, вице-президент Ассоциации региональных банков России

Олег Иванов более 11 лет занимается законотворческой деятельностью в Государственной Думе РФ. Ранее работал в коммерческом банке.

Участвовал в разработке и подготовке федеральных законов «О кредитных историях», «Об ипотечных ценных бумагах», «Об инвестиционных фондах», «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг», «О переводном и простом векселе», «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», а также проектов федеральных законов «О двойных и простых складских свидетельствах», «Об инсайдерской информации», поправок в федеральные законы «О Центральном банке», «О банках и банковской деятельности», «О рынке ценных бумаг», «О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций», о кредитной кооперации, изменений в налоговое законодательство и др.

Рынок секьюритизации в настоящий момент находится в состоянии стагнации. Сделок на европейском рынке фактически не производится, а в России наблюдается полугодовое затишье. Полгода были потеряны для российского рынка секьюритизации, и это удобно для того, чтобы подвести итоги предыдущих трех лет развития рынка. Напомним: в России были осуществлены 24 сделки. Объем секьюритизированных банками активов составил $7.6 млрд. Отношение активов к активам банковской системы составило около 1%. Если сравнивать общие заимствования, осуществленные банками с использованием наших ABS (asset-backed securities) и MBS (mortgage-baked securities), то это всего лишь 6% от общего объема заимствований за рубежом. Казалось бы, это не очень большая сумма, но принципиальным здесь является срок заимствований, и мы видим, что только секьюритизация позволяет заимствовать денежные средства на сроки более 5–7 лет. Ни выпуск евробондов, ни синдицированные займы не открывают перед банками такой возможности. Текущий кризис ликвидности на мировых рынках показал, что главной проблемой российской банковской системы является полное отсутствие долгосрочного финансирования. И если мы говорим об ипотеке как об одном из основных двигателей розничного рынка, то как раз она и показывает, что российские банки без долгосрочного финансирования вынуждены просто сворачивать программы кредитования.

Сравним теперь потенциал секьюритизации с другими источниками долгосрочного финансирования банковской системы. Здесь мы выделяем пять источников.

- Бюджет и государственные институты развития. Мы выделяем здесь фонд развития и будущих поколений (бывший Стабилизационный фонд), Банк развития и госкорпорации. Госкорпорации являются по сути институтами развития, которые

в совокупности получили более 600 млрд руб. за последние 3 месяца, причем это долгосрочные деньги на развитие инвестиционных проектов. Поэтому для рынка секьюритизации госкорпорации могут стать потенциальным оригинатором. Подобный класс оригинаторов до сих пор не исследован, и если удастся включить госкорпорации, Банк развития или Агентство ЖКХ в качестве источника долгосрочного финансирования с одной стороны, а с другой стороны — института, который принимает на себя часть рисков, то это позволит существенно изменить ситуацию.

- Иностранные инвесторы. Мы уже говорили, что общий долг банков иностранным инвесторам составляет $110 млрд. Это среднесрочный долг, который должен быть погашен в течение трех-четырех лет, и в условиях кризиса мировых финансовых рынков банковская система будет поставлена в непростую ситуацию, когда эти 3 трлн руб. будет просто неоткуда взыскать для того, чтобы вернуть долги, с учетом того что перекредитоваться сейчас не получается.
- Средства физических лиц, включая целевые накопления. Это выходит за рамки долгосрочного финансирования пассивов. Для России такая возможность пока вообще закрыта. Но она могла бы стать реальной, если бы появилось специальное регулирование так называемых «безотзывных» банковских вкладов и жилищных накоплений, которые принимают универсальные банки или строительно-сберегательные кассы.
- Российские институциональные инвесторы. Это те, кто являются долгосрочными инвесторами на Западе. Управляющие пенсионными фондами, страховые компании, управляющие их резервами, просто инвестиционные фонды (mutual funds). Но мы сейчас констатируем, что страховые резервы российских страховщиков не превышают 1 трлн руб., а пенсионные накопления составляют не более 1 трлн руб. активов НПФ. Также существуют достаточно жесткие нормы, в настоящий момент ограничивающие возможность вложения этих средств в такие виды активов, как ABS и MBS даже старших траншей. И эти российские институциональные инвесторы не смогли организовать надежный пласт долгосрочных институциональных инвесторов, которые могли бы поддерживать российский рынок ликвидности, как, например, поставщики долгосрочных ресурсов для рынка ипотеки.
- Российские экспортно-ориентированные компании (ТЭК, металлургия и пр.). Мы сейчас находимся в уникальной ситуации, получая огромные потоки экспортной выручки за счет благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры. В принципе, могло бы быть принято политическое решение об аккумулировании этих денежных средств для их инвестирования, но понятно, что это был бы вынужденный шаг, экономически и политически пока непонятный, так как задача данных компаний — расширение собственного производства, а не инвестирование. Тут необходимо понять, действительно ли они (отрасли) могут быть профицитными и может ли этот профицит (избыточный денежный поток, который они получают из-за рубежа), быть экономически эффективным для решения российских задач, в том числе для ЖКХ.

РЕГУЛИРОВАНИЯ СДЕЛОК СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Вопросы, связанные с регулированием, состоят из двух частей: регулирование сделок секьюритизации как таковых и регулирование базисных активов. Останавливаясь на части регулирования сделок секьюритизации, мы выделяем четыре блока вопросов, связанных с регулированием трансграничной секьюритизации, специальным законодательством для локальной неипотечной секьюритизации, модернизацией и совершенствованием закона об ипотечных ценных бумагах, а также примыкающие вопросы, касающиеся совершенствования законодательства об обеспечении и хеджировании.

Для трансграничной секьюритизации главная задача — совершенствование закона «О банкротстве кредитных организаций».

В мае 2007 года рабочей группой Комитета Госдумы по кредитным организациям и финансовым рынкам совместно с Комитетом по банковскому законодательству Ассоциации региональных банков России был подготовлен проект закона «О внесении изменений

в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций» (в части установления правового режима сделок секьюритизации активов кредитных организаций, рамочных договоров на рынке деривативов и сделок инвестирования в общие фонды банковского управления). Законопроект устанавливает особенности правового режима сделок секьюритизации кредитных портфелей при несостоятельности (банкротстве) банка-оригинатора, осуществляющего обслуживание переданных SPV активов. В целях снижения правовых рисков (Legal Risk), риска переквалификации (Recharacterisation Risk) и риска смешения (Commingling Risk) подобных сделок, а также конструирования основ правового института действительной продажи (True Sale) осуществляются следующие действия.

- Вводится понятие обслуживания требований по договорам кредита и займа.
- Устанавливается порядок передачи таких требований резервной обслуживающей компании в случае несостоятельности кредитной организации, которая ранее провела их отчуждение спецюрлицу (SPV) или иной кредитной организации и осуществляет их обслуживание.
- Сокращаются сроки исковой давности (три месяца) для признания договоров (сделок), заключаемых при секьюритизации активов, недействительными.
- Ограничивается перечень оснований для признания договоров (сделок), заключаемых при секьюритизации активов, недействительными по заявлению руководителя временной администрации, иску конкурсного управляющего и конкурсных кредиторов.
- Уточняется правовой режим активов (collateral) при банкротстве банка-оригинатора и их исключение из конкурсной массы.

Данные поправки позволят снизить уровень неопределенности и величину правовых рисков, значительно облегчить структурирование сделок.

Говоря о локальной секьюритизации, необходимо обратиться к специальному закону «О секьюритизации», готовящемуся ФСФР. По нашему мнению, это должен быть не опыт детального и подробного описания, а попытка очертить общие рамки. Возникает большое желание избежать сверхдетализации в законе, так как законы подобного рода могут похоронить российский рынок секьюритизации, что и произошло с рынком ипотечных ценных бумаг. Чрезмерно детализированный закон «О рынке ценных бумаг», который не может быть эффективно использован во всех своих требованиях и деталях, привел к тому, что российский рынок ипотечных ценных бумаг по сути не сложился, за исключением двух давшихся с огромным трудом выпусков. Общие рамки, заложенные в российском законодательстве о секьюритизации, должны дать общие контуры спецюрлица, его гражданско-правовой статус, а также внести изменения в корпоративное законодательство о рынке ценных бумаг и в налоговое законодательство.

СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ ИПОТЕКИ

Перед российским рынком ипотеки или вторичным рынком ипотеки, рефинансирования рынка, стоят не столько юридические, сколько политические задачи. Политические задачи определяются тремя выборами, которые мы здесь изображаем. Глобальный кризис ипотеки, в том числе американский subprime crisis, поразивший вслед за собой и европейские рынки, привел к коллапсу европейского рынка ипотеки как части европейского рынка секьюритизации. В то же время такой инструмент, как обеспеченные облигации (covered bond, pfund brief), достаточно успешно развивается, и от экспертов все чаще можно услышать призыв к возврату к истокам и активизации выпуска обеспеченных облигаций. Таким образом, перед нами стоит задача совершенствования законодательства об ипотечных ценных бумагах, прежде всего в части выпуска обеспеченных облигаций, и попытки конструирования экономической модели, которая бы позволила де-факто существующим российским банкам начать выпуск обеспеченных облигаций, закладных листов. Сейчас основная проблема закона заключается в том, что в нем причудливым образом перемешались требования классической секьюритизации американского типа (внебалансовые MBS) и выпуска pfandbrief. Это касается и тех требований, которые предъявляются к ипотечному покрытию и тем обязательствам, которые

навешиваются в связи с формированием реестра ипотечного покрытия, и пожалуй, самое неприятное с точки зрения pfandbrief (облигаций с ипотечным покрытием, выпускаемых кредитными организациями), это возникновение залогового права у тех держателей, которые по сути блокируют для банка — эмитента такого рода облигаций возможность по управлению. Таким образом, главный вывод с учетом последних событий на мировом рынке ипотеки состоит в том, что необходимо активно развивать выпуск обеспеченных облигаций, или фактически MBS. Следующий вопрос, на который не получен ответ, заключается в том, должны ли мы делать акцент на локальные сделки или на трансграничные. С одной стороны, в пользу локальных сделок говорит стремление к финансовой независимости и желание развивать собственную внутреннюю структуру. Однако мы можем четко констатировать неразвитость внутренних российских инвесторов, прежде всего национальных инвесторов, которые являются на западных рынках покупателями ипотечных ценных бумаг. Это и страховые компании, и негосударственные пенсионные фонды, и банки. Также необходимо помнить, что механизмы ценообразования на рынке MBS чрезвычайно сложны, так как в случае с MBS инвестору передается риск досрочных возвратов и необходимость учесть стоимость этой цены бумаги по степени риска. Этот процесс чрезвычайно усложняет ценообразование и определение справедливой цены. Российские инвестиционные компании практически незнакомы с такого вида инструментом. Отсюда у нас возникает две возможные модели: либо мы будем использовать трансграничные пути проведения сделок секьюритизации ипотеки на тех условиях, которые понятны и адекватно воспринимаются иностранными инвесторами, либо мы модернизируем закон об ипотечных ценных бумагах, максимально учитывая нужды иностранных инвесторов, и пытаемся в среднесрочной или краткосрочной перспективе предложить им совершать операции с российскими ипотечными ценными бумагами на территории РФ в рамках российского законодательства. То есть они должны будут инвестировать по российскому закону «Об ипотечных ценных бумагах». В связи с этим возникает вопрос, где мы будем продавать эти ценные бумаги. В Люксембурге и Нидерландах это будут бумаги, выпущенные по законодательству этих стран. Если мы будем звать потенциальных инвесторов внутри России, но тогда перед нами стоит сверхважная задача сделать российское законодательство абсолютно прозрачным, транспарентным.

Следующая задача, на которую стоит обратить внимание, это то, как государственные агенты, государственная поддержка будут сочетаться с активностью частных институтов. Эти структуры должны объединять свои усилия в двух направления: в поисках долгосрочных источников финансирования и распределения рисков. Сейчас подобным государственным агентом продолжает выступать АИЖК, и то финансирование, которое получает АИЖК, с точки зрения размеров рынка ипотеки является, очевидно, недостаточным. На этом фоне возникают частные программы, квазичастные, иные программы с глобальными программами рефинансирования. Тут возникает интересная ситуация: с одной стороны, происходит распыление усилий по нескольким каналам, а с другой стороны, опять неясность государственных приоритетов.