Тим ЛАССЕН,
doctor iuris (Германия), директор по международно-правовым вопросам, ООО «ПФП-группа» (Москва)

С 2014 года является директором по международно-правовым вопросам ООО «ПФП-группа» (Москва). Ранее с 2007 года занимал должность заместителя главы представительства в Москве банка Hypothekenbank Frankfurt AG (бывш. Eurohypo AG). Основными направлениями его работы являлись сбор информации, построение модели движения денежных потоков, структурирование, подготовка индикативных и обязывающих предложений и кредитных заявок, согласование кредитной документации и текущее сопровождение кредитов, выданных для строительства новых и финансирования или рефинансирования существующих объектов коммерческой недвижимости. С 1998 года представительствует в VDP — Ассоциации немецких банков–эмитентов пфандбрифов в Берлине (бывш. Ассоциация немецких ипотечных банков).

Юрист, в частности по вопросам законодательства о пфандбрифах (ипотечных облигациях, covered bonds) и международного бизнеса. Участник круглых столов в рамках VDP «Гибкость, надежность и эффективность ипотеки (залога недвижимости) в Европе» и Covered Bond Legislation.

Преимущественное право инвесторов при банкротстве банка–эмитента ипотечных облигаций в Европе

Понятие «ипотечные ценные бумаги» объединяет различные виды ценных бумаг, например ценные бумаги, эмитированные ипотечным агентом, но учитываемые на забалансовых статьях оригинатора, в роли которого в большинстве случаев выступает кредитная организация. Правда, в Европе преобладает другая модель: эмитентом ипотечных ценных бумаг является банк (кредитная организация), на балансе которого находятся активы, служащие покрытием этих ценных бумаг[1]. Что происходит с этими активами в случае несостоятельности банка-эмитента? Ответ на этот вопрос и составляет содержание данной статьи.

Термин «ипотечные ценные бумаги, эмитированные кредитными организациями» отчасти восходит к существовавшим в России до 1917 года «закладным листам»[2] или, используя современное международное обозначение, covered bonds[3]. В данной статье будет использоваться термин «банковские

[1] Обзор различных структур в Европе дает Stöcker, Otmar: Covered bond models in Europe: fundamentals on legal strucutres; Housing Finance International, Winter 2011, стр. 32–40.

[2] См., например, Лассен Тим: «Специализация эмитентов закладных листов в Европе»; «Недвижимость и ипотека», № 8 (09) 2005, стр. 44–49 и № 9 (10) 2005, стр. 26–30. Этот термин был также использован в законопроекте Ассоциации региональных банков России о внесении изменений в ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах». Текст этого законопроекта опубликован в материалах X Всероссийской конференции «Ипотечное кредитование в России», прошедшей 25 апреля 2012 г. в Москве (стр. 29–52).

3 В качестве одного из вариантов перевода covered bond на русский язык также встречается термин «обеспеченная облигация». См., например, Насаре-Азнар, Сержио/Штёкер, Отмар: «Обеспеченные облигации в Европе» (де Вриз Роббе, Жан Жоб/Поль Али: «Секьюритизация и право», Москва 2008, стр. 199–247, далее: Насаре-Азнар/Штёкер).

ипотечные облигации» (БИО) или общее понятие covered bonds[1]. При этом речь идет об ипотечных ценных бумагах, которые выпускаются в соответствии с положениями п. 2 ст. 7 ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах»[2].

Ниже будут рассмотрены не все аспекты несостоятельности эмитента ипотечных ценных бумаг[3]. Перечисление всех (и даже важнейших) вопросов вышло бы далеко за рамки данной публикации: достаточно упомянуть, например, смешивание (commingling) платежных потоков, входящих в массу покрытия и в общую конкурсную массу, ликвидность массы покрытия или устойчивость избыточного покрытия в случае несостоятельности эмитента и многие другие. За рамками рассмотрения остаются также вопросы участия в убытках кредиторов, которым эмитент предоставил обеспечение (bail-in)[4], и вопрос о том, насколько банки вправе передавать свои активы под обеспечение или другим образом обременять их в пользу отдельных кредиторов (asset encumbrance)[5]. В центре внимания остается вопрос о том, как после признания эмитента банкротом осуществляется управление массой покрытия и каким образом обеспечивается погашение covered bonds.

ЗНАЧЕНИЕ БИО ДЛЯ ЕВРОПЕЙСКОГО И РОССИЙСКОГО РЫНКА КАПИТАЛА

Эта форма долговых обязательств представляет собой важнейший негосударственный инструмент европейского рынка капитала[6]. В Европе (без учета России) на конец 2012 года объем обращающихся на рынке банковских ипотечных облигаций составлял 2.716 млрд евро[7]. Важнейшие страновые сегменты этого рынка — Германия (525 млрд евро), Испания (440 млрд евро) и Дания (366 млрд евро). Из стран Центральной Европы следует назвать Чехию (9 млрд евро), Венгрию (5 млрд евро) и Словакию (3.8 млрд евро). В крупной по численности населения Польше объем БИО пока составляет всего лишь 0.8 млрд евро.

Общий объем новых эмиссий в Европе за 2012 год составил 658.1 млрд евро[8].

За последние годы значительно вырос и российский рынок банковских ипотечных облигаций. До ноября 2013 года было зарегистрировано 11 эмиссий, общий объем которых составил 64 млрд руб[9]. Крупнейшими эмитентами пока остаются DeltaCredit (пять эмиссий всего на 25 млрд руб.) и ВТБ 24 (четыре эмиссии, 32 млрд руб.). Важными точками этого роста была первая крупная эмиссия кредитной организации — ВТБ 24 16 декабря 2009 года (15 млрд руб.), а также эмиссия DeltaCredit 11 декабря 2012 года, которая стала первым выпуском, получившим рейтинг международного рейтингового агентства по стандарту covered bonds, причем рейтинг эмиссии оказался на две ступени выше, чем оценка эмитента (Baa1 и Baa3 с негативным прогнозом соответственно).

---

[1] Мы сознательно избегаем часто встречающегося сокращения ИЦБ (ипотечная ценная бумага), поскольку оно не позволяет отличать ценные бумаги, выпускаемые ипотечным агентом, от бумаг, эмитируемых кредитными организациями, а в некоторых случаях за сокращением ИЦБ скрываются ипотечные сертификаты участия.

[2] ФЗ от 11 ноября 2008 г. № 152-ФЗ (СЗ РФ, 2003, № 46, стр. 4448), последние изменения внесены ФЗ от 23 июля 2013 г. № 251-ФЗ.

[3] Актуальный обзор см. Hillenbrand, Florian: Covered Bonds in der Insolvenz — ein systematischer Überblick; Immobilie & Finanzierung, 14/2013, стр. 483–485

[4] Предл. 2 подабз. 2 абз. 2 ст. 38 проекта Bank Recovery and Resolution Directive исключает covered bonds из сферы применения bail-in.

[5] В принципе, ответ на этот вопрос уже дан системным приоритетом, которым пользуются держатели БИО при несостоятельности эмитента: это является компенсацией за предоставление ими долгосрочного капитала банку под низкий процент. Об этом см.: Stöcker, Otmar: Asset Encumrance and German Pfandbriefe; в vdp (издатель): The Pfandbrief — Facts and Figures 2012/2013; Берлин 2012, стр. 32–37.

[6] European Central Bank: The Impact of the Eurosystem's Covered Bond; January 2011 (Occasional Paper Series No 122), стр. 9.

[7] В Европе на конец 2012 г. объем находящихся в обращении RMBS (то есть учитываемых на внебалансовых статьях секъюритизированных бумаг) составлял 985.9 млрд евро (Association for Financial Markets in Europe — AFME: Securitisation Data Report Q4:2012, стр. 6).

[8] В 2012 г. было эмитировано RMBS на сумму 119.2 млрд евро (AFME, стр. 3).

[9] В пересчете по обменному курсу Центрального банка Российской Федерации на дату соответствующей эмиссии это составляет 1.5 млрд евро.

ЧТО ТАКОЕ БИО?

Единого определения БИО (covered bonds), которое охватывало бы все встречающиеся в Европе формы, не существует. Однако можно говорить о минимальных требованиях, предъявляемых к такому инструменту различными учреждениями и организациями.

Европейский центральный банк описывает covered bonds как долговые обязательства с «двойным регрессом» против кредитной организации и первоочередным правом на удовлетворение из массы покрытия в случае несостоятельности кредитной организации.

При этом ЕЦБ далее указывает на определение «существенных характеристик» этих бумаг[1] в редакции, данной European **Covered Bond Council**[2]. Эта дефиниция охватывает следующие пункты:

1) Долговое обязательство эмитируется кредитной организацией, деятельность которой контролируется и регулируется государством.

2) Требования держателей этих долговых обязательств удовлетворяются из массы покрытия до удовлетворения необеспеченных требований кредиторов.

3) Масса покрытия, находящаяся в распоряжении кредитной организации, должна быть достаточной, чтобы в любой момент удовлетворить требования держателей долговых обязательств.

4) Обязательства кредитной организации в отношении массы покрытия контролируются государственными или другими независимыми органами.

Эти требования схожи с теми, что выдвинуты в ECBC Label Convention. Российские БИО им также соответствуют.

Законодательством **Европейского союза** БИО регулируются только частично. Основой для дефиниции служит ст. 52 (4)[3] Директивы об инвестициях[4], которая содержит следующие требования к БИО:

1) Это долговые обязательства, выпущенные кредитной организацией.

2) Законодательство о защите прав держателей этих долговых обязательств должно предусматривать, что кредитная организация подлежит специальному надзору со стороны государства.

3) В частности, доходы от эмиссии этих долговых обязательств вкладываются в активы, которые в течение всего срока обращения долговых обязательств в достаточной мере покрывают обязательства по ним.

4) При банкротстве эмитента эти активы в первую очередь направляются на погашение основного долга и процентных выплат по данным долговым обязательствам.

Российские БИО выполняют эти требования.

На эти требования указывает ст. 129 нового регламента (CRR) ЕС[5]. Наряду с требованиями ст. 52 (4) Директивы об инвестициях, этот документ содержит и требования к активам, входящим в состав массы покрытия.

Резюмируя, можно констатировать, что во всех этих определениях содержится требование обеспечить первоочередность кредиторов по банковским ипотечным облигациям при распределении массы покрытия. Это означает, что в случае несостоятельности эмитента масса покрытия сначала распределяется среди держателей БИО и лишь затем переходит в распоряжение кредиторов, не имеющих обеспечения. Правда, нигде не описывается порядок,

---

[1] ECBC Essential Features of Covered Bonds, http://ecbc.hypo.org/Content/Default.asp?PageID=367.

[2] ECBC (ecbc.hypo.org) представляет собой общеевропейскую платформу для участников рынка (эмитенты, аналитики, инвестиционные банки, рейтинговые агентства), на которой представлено более 95% европейских эмитентов covered bonds. Это площадка для коммуникации и лоббирования на уровне ЕС всех вопросов, связанных с covered bonds.

[3] Бывшая ст. 22 (4).

[4] Directive 2009/65/EC of 13 July 2009 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS). Об условиях, сформулированных в Директиве об инвестициях см. Насаре-Азнар / Штёкер, стр. 203–207.

[5] Regulation (EU) No 575/2013 of 26 June 2013 on prudential requirements for the credit institutions and investment firms (CRR). Это предписание заменяет ранее действовавшую директиву Directive 2006/48/EC of 14 June 2006 relating to taking up and pursuit of the business of credit institutions (CRD). Оба документа ЕС по сути предъявляют к covered bonds одни и те же требования. Российские БИО выполняют условия старой директивы (CRD), если масса покрытия состоит из жилищных ипотечных кредитов: Lassen,Tim: ECBC FB 2013, стр. 417–420.

в котором должно быть реализовано это право первоочередности.

ТРЕБОВАНИЯ К ПРИСВОЕНИЮ РЕЙТИНГА

Каждое из трех ведущих рейтинговых агентств пользуется собственными документами, описывающими подход к присвоению рейтинга БИО. В них содержатся также указания на то, наличие каких инструментов, реализующих первоочередное право, может привести к повышению рейтинга этих ценных бумаг.

1. Moody's

Основной документ о рейтинговании covered bonds в агентстве Moody's датирован 2012 годом[1]. Рейтинг рассчитывается в два этапа: сначала проводится анализ ожидаемых потерь (expected loss, EL-Model), после чего к полученному рейтингу применяется понижающий коэффициент TPI (Timely Payment Indicator, показатель аккуратности/своевременности платежей).

Одним из элементов EL-Model является то, что после объявления эмитента несостоятельным БИО обслуживаются за счет платежей, поступающих в массу покрытия, и то, что для этого масса покрытия должна находиться под управлением. Показатель TPI отражает вероятность того, что предусмотренные эмиссионной документацией платежи (возврат основной суммы долга и начисленных процентов) будут поступать и после объявления эмитента несостоятельным. При расчете показателя TPI учитываются, например, такие обстоятельства, как риск досрочного погашения БИО, наличие временного разрыва между мораторием на деятельность банка и началом работы управляющего, а также неясность в вопросе, насколько четко действующим законодательством предусмотрено обслуживание БИО в соответствии с условиями эмиссии.

При оценке законодательной базы позитивным признается, например, право управляющего массой покрытия продать ее вместе с covered bonds, назначение для массы покрытия специального управляющего до возбуждения процедуры банкротства, причем этот управляющий (попечитель массы покрытия) не может быть конкурсным управляющим — это позволяет избежать конфликта интересов.

2. Fitch

Агентство Fitch работает на основе документа, принятого в 2013 году[2]. Разработанный агентством метод существенно зависит от риска наступления неплатежеспособности эмитента (issuer default rating, IDR), степени риска прекращения платежей (discontinuity cap, D-Cap) и наличия избыточного покрытия (overcollateralisation, OC).

Показатель D-Cap описывает вероятность непогашения covered bonds как прямого следствия неплатежеспособности эмитента, то есть возможность продолжения платежей инвесторам. Этот показатель зависит, среди прочего, от следующих вопросов:

- отделение массы покрытия (asset segregation),
- альтернативное управление массой покрытия (alternative management).

Чтобы отделить массу покрытия, нужно выяснить, например, защищены ли входящие в нее активы от правопритязаний других кредиторов эмитента и от опасности того, что в ходе конкурсного производства будет предъявлено требование вернуть их в общую конкурсную массу (claw back). При введении альтернативного управления крайне важно, может ли управляющий назначаться за достаточное время до банкротства эмитента. Важно также, чтобы он действовал только в интересах кредиторов covered bonds и обеспечивал предусмотренные эмиссионной декларацией платежи[3]. Столь же существенно наличие в его распоряжении соответствующих инструментов, например возможности продать активы, входящие в состав покрытия, или возможность привлечь заемные средства.

---

[1] Moody's Investor Service: Moody's Approach to Rating Covered Bonds; July 27, 2012.

[2] Fitch Ratings: Covered Bonds Rating Critertia — Master Criteria; 4 September 2013 (далее: Fitch, Criteria).

[3] Fitch, Criteria, стр. 8 и след. Как негативный расценивается тот факт, что управляющий массами покрытия и конкурсный управляющий общей конкурсной массой является одним и тем же лицом, поскольку это может привести к конфликту интересов.

3. Standard & Poor's

Методика присвоения рейтинга агентством Standard & Poor's (S&P) была разработана в 2012 году[1] и предусматривает три этапа:

1) Специфические факторы эмитента (сюда включены, в том числе, правовые и регуляторные, а также операционные риски).

2) Специфические характеристики массы покрытия (например, качество активов и структура платежей).

3) Прочие факторы (риски, связанные с контрагентами или странами).

Вопрос первоочередности удовлетворения при несостоятельности эмитента на первом этапе рассматривается в разделе правовых и регуляторных рисков. При этом основное внимание уделяется тому, насколько надежно масса покрытия отделена от риска несостоятельности эмитента. Если анализ изолированности покрытия позволяет прийти к выводу, что БИО данного эмитента вряд ли будут затронуты в случае его несостоятельности, то эти ценные бумаги могут получить более высокий рейтинг, нежели рейтинг эмитента.

При анализе изолированности покрытия рассматривается правовая природа covered bonds в зависимости от конкретной юрисдикции. Важными аспектами несостоятельности эмитента при этом считаются:

- способ отделения массы покрытия и платежных потоков,

- риск досрочного погашения БИО,
- мораторий на платежи или принудительная реструктуризация БИО,
- надежность избыточного покрытия,
- доступность финансирования (funding).

При оценке операционных рисков анализируется вероятность неисполнения эмитентом своих обязательств в будущем и вероятность назначения другой сервисной компании или другого управляющего. При этом подчеркивается желательность иметь «попечителя» (Sachwalter), наличие которого предусмотрено германским законодательством и который может быть назначен решением соответствующей судебной инстанции еще до возбуждения процедуры банкротства.

В качестве промежуточного вывода можно констатировать, что рейтинговые агентства приветствуют наличие механизмов, допускающих управление массами покрытия после объявления эмитента несостоятельным. Целью такого управления является надлежащее обслуживание требований по БИО. Желательно, чтобы это управление осуществлялось не управляющим общей конкурсной массой, а независимым от него специальным управляющим.

ЗАКОНОДАТЕЛЬНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ В ОТДЕЛЬНЫХ СТРАНАХ

Теперь следует проанализировать, выполняются ли в конкретных странах эти общие требования к первоочередности удовлетворения при несостоятельности эмитента и каким образом. При этом в законодательстве Польши и Германии делается попытка найти решение вопроса надлежащего обслуживания требований по БИО, а также вопросы неликвидности и недостаточности массы покрытия.

Следует заметить, что в польском и германском праве — в отличие от российского законодательства — не предусматривается создание массы покрытия под каждую эмиссию. В этих юрисдикциях эмитент формирует одну общую массу покрытия, в которую входят все обеспеченные ипотекой кредиты. Эта общая масса служит обеспечением всех находящихся в обращении облигаций. Естественно, в ее составе присутствуют облигации с очень разным периодом обращения. Поэтому при несостоятельности теоретически может возникнуть ситуация, когда объем рисков по долгосрочным БИО будет больше, чем по краткосрочным. Польское и германское право по-разному предупреждают возникновение такой ситуации. Поэтому для анализа были выбраны эти страны.

1. Россия

По российскому законодательству требования владельцев БИО обеспечиваются залогом ипотечного покрытия (абз. 1 п. 1 ст. 11[2]). В случае открытия конкурсного

[1] Standard & Poor's Rating Services: RatingsDirect — Covered Bonds Ratings Framework: Methodology And Assumptions; June 26, 2012 (далее: S&P, Framework).

[2] В этом разделе ссылки на статьи ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» приводятся без указания наименования этого закона.

производства в отношении кредитной организации – эмитента облигаций имущество, составляющее ипотечное покрытие, исключается из общей конкурсной массы (п. 1 ст. 16.1[1]). Конкурсный управляющий обязан открыть отдельные банковские счета для зачисления на них денежных средств, поступающих от ипотечного покрытия, и осуществлять выплаты владельцам БИО (п. 4 ст. 133 ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»). Отдельный управляющий для массы покрытия ипотечных облигаций законодательством не предусмотрен[2].

В п. 2 ст. 16.1 предусматривается две возможности реализации имущества, составляющего ипотечное покрытие:

• Замена эмитента облигаций с ипотечным покрытием: покрытие продается вместе с обязательствами по БИО. Данная процедура должна регулироваться федеральным законом. **Такой закон до сих пор не принят.**

• Продажа ипотечного покрытия: имущество, составляющее ипотечное покрытие, продается, и полученные денежные средства распределяются между владельцами облигаций. БИО погашаются досрочно.

Этим положением законодательства объясняется решение агентства Moody's, которое — несмотря на позитивную оценку в целом — присвоило показателю TPI самый низкий балл (very improbable), так как требования по российским covered bonds в случае несостоятельности эмитента далее не обслуживаются и подлежат досрочному погашению[3].

2. Польша

В Польше действующее регулирование первоочередности удовлетворения требований при банкротстве эмитента является предметом дискуссии[4].

Идет подготовка реформы, основное содержание которой изложено ниже[5]. Планируется от системы погашения облигаций Hard-Bullet перейти к структуре Soft-Bullet[6], которая даст возможность также ввести механизм Pass-Through.

В случае несостоятельности эмитента сроки обращения всех БИО (польский термин List zastawny) автоматически продлеваются на один год, в течение которого из созданного резерва ликвидности осуществляются процентные платежи в соответствии с условиями эмиссии БИО.

Одновременно управляющий массой покрытия (куратор) проводит два теста: сначала он проверяет, достаточно ли его имущества для покрытия долгов, а затем определяет степень ликвидности массы покрытия. Дальнейшие действия зависят от результатов этих двух тестов. Результаты тестов должен проверить аудитор. Они доводятся до сведения инвесторов.

Если массы покрытия недостаточно, то все БИО подлежат досрочному погашению, имущество, входящее в состав покрытия, реализуется, а требования всех владельцев облигаций удовлетворяются в одинаковой мере.

Если имущество, входящее в состав покрытия, полностью покрывает обязательства, проводится тест на ликвидность. В случае положительного результата все БИО обслуживаются в соответствии с условиями эмиссионной декларации.

---

[1] См. также абз. 3 п. 2 ст. 131 ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» от 26 октября 2002 г. №127-ФЗ (СЗ РФ, 2002, № 43, ст. 4190), а также абз. 2 и 4 ст. 50.35 ФЗ «О банкротстве кредитных организаций» от 25 февраля 1999 г. № 40-ФЗ (СЗ РФ, 1999, № 9, ст. 1097).

[2] Подробности см.: Е. Первова: «Балансовая секьюритизация: юридические риски»; «Корпоративный юрист», № 5, 2013 г., стр. 22–25.

[3] См. Moody's Investor Service: 1. Sector Comment — First Russian Covered Bond Rated under Our Covered Bond Methodology; January 21, 2013; 2. Pre-Sale Report: DeltaCredit Bank Mortgage Covered Bonds; July 19, 2013, стр. 2.

[4] О действующем регулировании: Tułodziecka, Agnieszka/Cyburt, Piotr: Poland; ECBC FB 2013, стр. 387–393 (390 и след.).

[5] Ведущую роль в подготовке изменений в законодательстве играет Фонд ипотечного кредитования, представляющий интересы польских эмитентов covered bonds (Варшава, www.ehipoteka.pl).

[6] Soft Bullet означает, что имеется возможность избежать дефолта путтм продления срока обращения облигаций, при Hard Bullets, напротив, срок возврата основного долга не может быть сдвинут (Hillenbrand, стр. 485).

Если же масса покрытия не выдерживает проверку на ликвидность, срок обращения БИО продлевается (максимум на три года). Для платежей в обязательном порядке вводится схема Pass-Through, при которой доход, получаемый от имущества, входящего в состав покрытия, передается инвесторам. В отступление от этих правил собрание владельцев БИО может принять решение о погашении облигаций и реализации массы покрытия. В этом случае отдельно взятый кредитор лишен возможности добиваться немедленного погашения БИО, ссылаясь на нарушение условий их выпуска и обращения.

3. Германия

По германскому законодательству[1] масса покрытия вместе с БИО (Pfandbriefe), под которые она создавалась, не входит в конкурсную массу банка, а образует так называемое «освобожденное от банкротства имущество банка-эмитента ипотечных облигаций» (принцип разделения, предл. 1 абз. 1 § 30 PfandBG[2]). В процессе банкротства полученные эмитентом лицензии на банковскую деятельность и на эмиссию пфандбрифов продолжают действовать в отношении массы покрытия и БИО до полного и своевременного исполнения обязательств по этим облигациям (абз. 4 § 2 PfandBG).

Это имущество переходит под управление специального управляющего (попечитель, Sachwalter), имеющего право заключать любые юридические сделки, предметом которых является имущество, входящее в массу покрытия, если это требуется для полного удовлетворения кредиторов по БИО (предл. 5, 6 абз. 2 § 30 PfandBG). Попечитель ипотечного покрытия в обязательном порядке назначается после открытия конкурсного производства, однако его назначение возможно и ранее, если выполнение обязательств перед владельцами пфандбрифов находится под угрозой (абз. 2 § 31; абз. 5 § 30 PfandBG).

После банкротства эмитента пфандбрифы в общем случае погашаются за счет платежей, поступающих из активов, входящих в состав покрытия. Для сглаживания проблемных ситуаций банк-эмитент еще до объявления о банкротстве должен постоянно, за 180 дней до даты платежа, резервировать ликвидные средства в необходимом объеме (абз. 1а § 4 PfandBG). Кроме того, попечитель ипотечного покрытия имеет широкие полномочия по привлечению ликвидности (вторая половина предл. 5 абз. 2 § 30 PfandBG), например, он вправе привлекать заемные средства, отчуждать часть имущества, входящего в состав покрытия, выпускать долговые обязательства или заключать сделки рефинансирования с бундесбанком. Такие сделки возможны, поскольку банковская лицензия в отношении массы покрытия остается в силе и после банкротства.

Закон о пфандбрифах предусматривает следующие три возможности управления массой покрытия (§§ 32–36 PfandBG):

1. Попечитель сам управляет массой покрытия, получает платежи, поступающие от активов, входящих в массу покрытия, и обслуживает из этих средств требования владельцев пфандбрифов. Этот процесс может продолжаться до полного погашения всех пфандбрифов в соответствии с условиями их эмиссии.

2. Попечитель массы покрытия может передать ее вместе с пфандбрифами другому (платежеспособному) банку двумя способами:

а) Попечитель управляет массой покрытия в качестве доверенного лица этого (принявшего пфандбрифы) банка.

б) Попечитель передает массу покрытия вместе с пфандбрифами другому банку. Эта возможность передачи имущества сходна с нормами, регулирующими преобразование и реструктуризацию юридических лиц.

КРУГЛЫЙ СТОЛ

Вопросами, связанными с правовыми аспектами covered bonds в Европе, занимается Round Table Covered Bond

[1] Инициатором и «мотором» постоянного совершенствования положений германского законодательства является представитель интересов эмитентов — Ассоциация немецких банков – эмитентов ипотечных облигаций (VDP, Berlin, www.pfandbrief.de).

[2] Закон о пфандбрифах (Pfandbriefgesetz) от 22 мая 2005 г.

Legislation, работающий под эгидой VDP[1]. Здесь ведущие аналитики covered bonds и признанные знатоки законодательства о covered bonds исследуют и сравнивают правовую ситуацию в отдельных странах[2] с целью способствовать повышению прозрачности законодательства о covered bonds в Европе. Выводы, сделанные на основе работы этой экспертной группы, постепенно доводятся до сведения общественности. Сравнивается современное состояние законов о covered bonds в Европе, в том числе по следующим вопросам:

- состав покрытия для covered bonds,
- оценка и лимиты залоговой стоимости объекта залога,
- управление активами и пассивами,
- надзор над и контроль за массой покрытия,
- отделение активов, входящих в массу покрытия, и надежность их изоляции от банкротства эмитента.

ВЫВОДЫ

Все больше банков в Европе используют БИО для рефинансирования. При этом у инвесторов появляется вопрос, насколько хорошо и как быстро из массы покрытия будут обслужены их требования в случае банкротства эмитента. В этом отношении в Европе существуют значительные структурные различия. При этом у каждой из моделей есть свои сильные стороны. Правда, по мере исключения рисков сложность регулирования возрастает.

Общим для всех является то, что законодатель находит ответы на следующие вопросы:

- Кто управляет массой покрытия после банкротства эмитента?
- Как оплачивается управление?
- Как обеспечивается своевременное обслуживание кредиторов по БИО или какие другие решения могут рассматриваться?
- Каким образом обеспечить ликвидность массы покрытия?
- Может ли масса покрытия передаваться другому банку?

Ответив на эти и другие вопросы, законодатель сможет действенно помочь эмитентам получить рейтинги для своих ценных бумаг, которые будут выше, чем рейтинг самого эмитента.

---

[1] Параллельно под эгидой VDP существует «Круглый стол гибкости, надежности и эффективности залога недвижимости в Европе». На нем эксперты из 30 стран Европы, Японии и Северной Америки изучают и сравнивают догматические основы и практическое использование залога недвижимости в разных странах. Этим Круглым столом уже разработаны общие и специальные процедуры оценки правовых структур залогового обеспечения, а также процедура расчета странового ренкинга правовых структур в отношении залога недвижимости. Результаты работы Круглого стола уже опубликованы в семи томах на немецком и английском языках.

Последняя англоязычная публикация Круглого стола по залогу недвижимости: Stöcker, Otmar M. / Stürner, Rolf: Flexibility, Security and Efficiency of Security Rights over Real Property — Volume III, 2nd rev. edition, Берлин, 2010 (том 44 Сборника публикаций vdp (vdp-Schriftenreihe)). О Круглом столе по залогу недвижимости см. Stöcker, Otmar: Flexibility, Security and Efficiency of Security Rights over Real Property in Europe; Housing Finance International, Autumn 2010, стр. 14–18.

[2] Автор данной статьи имеет честь представлять там российский ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах».

ГРУППА КОМПАНИЙ
РЕГИОН
www.region.ru

РЫНОЧНЫЕ* ПОЗИЦИИ

6 место среди крупнейших спецдепозитариев по стоимости контролируемого имущества

4 место среди крупнейших спецдепозитариев – не совместителей по суммарной величине собственных средств и страхового покрытия

8 место среди крупнейших спецдепозитариев по количеству обслуживаемых клиентов

ДК «РЕГИОН» – специализированный депозитарий, основным направлением деятельности которого является обслуживание ипотечных покрытий.
С 2003 года обслуживаются ипотечные покрытия в схемах секьюритизации через кредитные линии крупнейших банков, в том числе со стороны IFC, EBRD и OPIC.
С 2004 года обслуживаются паевые инвестиционные фонды различных типов.
С 2006 года обслуживаются RMBS.
С 2006 года обслуживаются облигации с ипотечным покрытием, выпущенные по Российскому праву.
С 2012 года обслуживаются ипотечные сертификаты участия.

НАШИ ПРЕИМУЩЕСТВА

БОЛЬШОЙ ОПЫТ
ВЫСОКИЙ ПРОФЕССИОНАЛИЗМ
ИНДИВИДУАЛЬНЫЙ ПОДХОД К КАЖДОМУ КЛИЕНТУ
ГИБКОСТЬ В ОБСЛУЖИВАНИИ
ИСПОЛЬЗОВАНИЕ СОВРЕМЕННЫХ ТЕХНОЛОГИЙ

РЕЙТИНГИ

НАЦИОНАЛЬНОЕ РЕЙТИНГОВОЕ АГЕНТСТВО — Рейтинг кредитоспособности А+ (высокая кредитоспособность, первый уровень) и рейтинг надежности ААА (максимальная надежность)

ПАРТАД — Рейтинг надежности ААА (высшая степень надежности)

STANDARD & POOR'S RATINGS SERVICES McGRAW HILL FINANCIAL — Группа компаний «РЕГИОН» имеет долгосрочный и краткосрочный международный кредитный рейтинг B-/C и рейтинг по национальной шкале ruBBB (прогноз – «Стабильный») от агентства Standard&Poor's.

КРУПНЕЙШИЕ КЛИЕНТЫ

ЗАО «ВТБ 24»
ЗАО «КБ ДельтаКредит»
ОАО «ХАНТЫ-МАНСИЙСКИЙ БАНК»
ОАО «Банк «Петрокоммерц»
ОАО «Банк «Открытие»
ЗАО «ЮниКредит Банк»
ОАО «МТС-Банк»
ОАО «Коммерческий Банк «Московское ипотечное агентство»
ЗАО «Банк ЖилФинанс»

Лицензия ФСФР № 177-09028-000100 от 04 апреля 2006 года. Лицензия ФСФР № 22-000-0-00088 от 13 мая 2009 года.

*Источник: ПАРТАД, данные на 30.06.2013 года