Екатерина ОСИПОВА,
руководитель направления спецдепозитарного обслуживания,
ОАО «Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ»

Работает в компании с 2008 года. На рынке коллективных инвестиций с 2006 года. До прихода в «ИНФИНИТУМ» занимала различные должности в управляющей и брокерской компаниях.

Окончила с отличием Московский государственный институт электроники и математики (МГИЭМ) по специальности «Математические методы в экономике», математик-экономист. Заочно прошла обучение в аспирантуре МГИЭМ. Имеет аттестаты ФСФР России серии 1.0; 2.0; 4.0; 5.0; 6.0.

Ипотечные сертификаты участия как инструмент секьюритизации ипотечных активов

Прошлый год ознаменовался повышенным интересом к ипотечным ценным бумагам. При этом особой популярностью у управляющих компаний и институциональных инвесторов пользовались ипотечные сертификаты участия (ИСУ). Ипотечные ценные бумаги как способ секьюритизации ипотечных активов в России появились в 2005 году. Создание и развитие рынка ипотечных облигаций шло довольно интенсивно, и уже к концу 2013 года количество выпусков ипотечных облигаций составило порядка 70 (по информации Московской биржи). В то же время, Служба Банка России по финансовым рынкам зарегистрировала всего девять правил доверительного управления ИП. Отсутствие нормативной базы для ведения реестра владельцев ИСУ тормозило до недавнего времени развитие данного инструмента. Это не позволяло ИСУ составить конкуренцию ипотечным облигациям для институциональных инвесторов.

ИПОТЕЧНЫЕ СЕРТИФИКАТЫ УЧАСТИЯ

Ипотечные сертификаты участия (ИСУ) — неэмиссионные именные бездокументарные ценные бумаги, особенности выпуска и обращения которых урегулированы №152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах». Каждый ИСУ удостоверяет долю его владельца в праве общей собственности на ипотечное покрытие (ИП), право требовать от выдавшего ее лица надлежащего доверительного управления ипотечным покрытием, право на получение денежных средств во исполнение обязательств, требования по которым составляют ИП, а также иные права, предусмотренные законом.

ИСУ не имеют номинальной стоимости, количество выдаваемых при формировании ИСУ определяется исключительно правилами доверительного управления ИП (ПДУ ИП), срок действия которых не должен превышать 40 лет.

ПДУ ИП являются основным документом всех участников процесса создания ипотечного покрытия, выпуска ИСУ и дальнейшего обслуживания. В ПДУ ИП содержится не только основная информация об управляющей компании, специализированном депозитарии, регистраторе и количестве выдаваемых ИСУ при формировании, но и особенности проведения дополнительной выдачи ИСУ, порядок определения вознаграждения и расходов, ответственность и обязанности сторон. ПДУ ИП должны соответствовать типовым правилам доверительного управления ипотечным покрытием (ТПДУ ИП), утвержденным Банком России. Банк России вправе установить дополнительные условия (наряду с предусмотренными настоящим ФЗ) и/или перечень сведений, которые должны содержаться в ПДУ ИП.

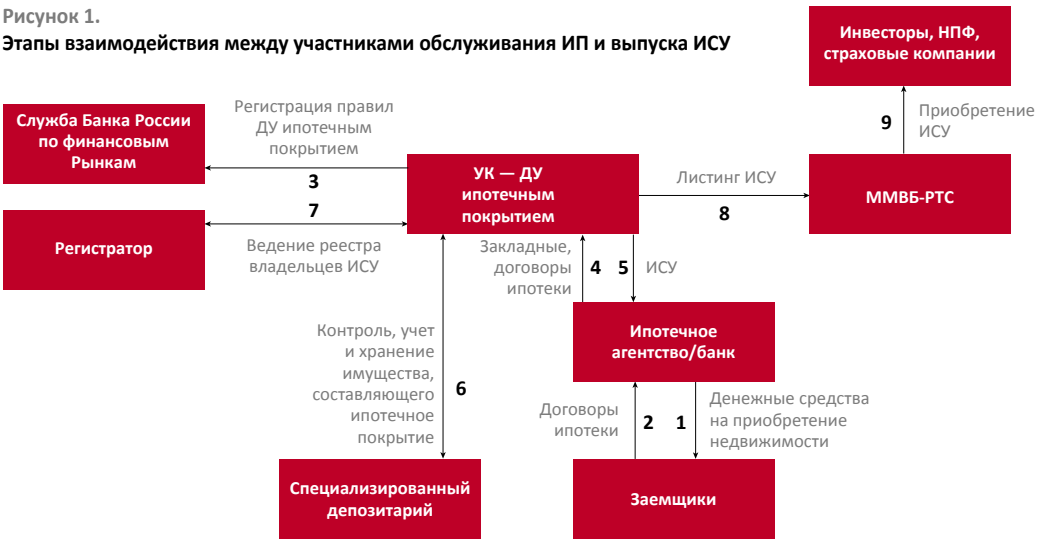
Выдавать ИСУ имеют право только организации коммерческого типа, имеющие лицензии на ведение деятельности по управлению инвестиционными и паевыми фондами, негосударственными пенсионными фондами (управляющие компании), а также кредитные организации. Управляющая компания не вправе приобретать за счет имущества, составляющего ИП, любое другое имущество, а полномочия управляющего ограничены управлением переданным в состав ипотечного покрытия имуществом.

В соответствии с законодательством ведение реестра ИП осуществляет специализированный депозитарий на основании утвержденного регламента. На специализированный депозитарий возложены свойственные ему обязанности по хранению и учету имущества, составляющего ИП, в том числе закладных, а также по расчету размера ипотечного покрытия (на основании данных, предоставленных управляющей компанией) и контролю за соблюдением нормативных актов.

В отличие от обслуживания паевых инвестиционных фондов (ПИФ), специализированный депозитарий не вправе вести реестр владельцев ИСУ, что обязывает управляющую компанию привлекать организацию, имеющую лицензию на осуществление деятельности по ведению реестра (регистратора).

Указанное требование некоторым образом усложняет инфраструктурную схему обслуживания ИСУ и ведет к ее удорожанию, оно является непривычным для управляющих компаний на рынке коллективных инвестиций.

Рисунок 1.
Этапы взаимодействия между участниками обслуживания ИП и выпуска ИСУ



ИНФРАСТРУКТУРА ИПОТЕЧНОГО ПОКРЫТИЯ

В состав участников инфраструктуры ипотечного покрытия входят:

1) управляющая компания;
2) специализированный депозитарий;
3) регистратор;
4) страховщик управляющей компании, страховщик специализированного депозитария и страховщик регистратора (при наличии).

ОСОБЕННОСТИ ФОРМИРОВАНИЯ ИПОТЕЧНОГО ПОКРЫТИЯ ИСУ

На первый взгляд очевидная процедура формирования ИП содержит в себе множество нюансов. Процесс формирования ипотечного покрытия начинается с подготовки ПДУ ИП и завершается выдачей ИСУ.

В состав ИП могут быть включены:

1) обеспеченные ипотекой требования по кредитным договорам и договорам займа, в том числе удостоверенные закладными;
2) другие ипотечные сертификаты участия.

Оценочная стоимость имущества, включенного в состав ИП при формировании, определяется Приказом ФСФР № 05-59/пз-н от 01.11.2005.

При этом норма закона, позволяющая включать недвижимое имущество в состав ИП, на текущий момент не действует, поэтому недвижимое имущество не может быть передано в состав ипотечного покрытия.

Как такового периода формирования ИП (аналогичного формированию ПИФа) нет. Под формированием ипотечного покрытия понимается включение требований/закладных в реестр ИП. Продолжительность периода, когда требования могут включаться в реестр ИП, не устанавливается.

Общая последовательность формирования ИП представлена на Рисунке 2.

Специализированный депозитарий с момента заключения договора с управляющей компанией осуществляет ведение реестра ипотечного покрытия, вносит в реестр записи на основании распоряжения управляющей компании в

Рисунок 2. Этапы формирования ипотечного покрытия

срок не позднее трех рабочих дней с даты получения документов (или выдает уведомление с мотивированным отказом), формирует отчетность и рассчитывает стоимость.

Выдача ИСУ также происходит на основании распоряжения управляющей компании, поданного регистратору. Срок выдачи ИСУ указывается в ПДУ ИП и не может составлять более пяти рабочих дней (см. п. 3.80 Положения, утв. Приказом ФСФР России от 30.07.2013 № 13-65/пз-н). Срок определяется со дня государственной регистрации залога недвижимого имущества, обеспечивающего требования, переданные в состав ИП, в ЕГРП, если требования не удостоверены закладными.

В случае, когда требования удостоверены закладными, срок определяется со дня совершения передаточной надписи на закладных, удостоверяющих переданные в состав ИП требования по обеспеченным ипотекой обязательствам, которые предусмотрены кредитными договорами и договорами займа.

Часто возникает вопрос о возможности выдачи ИСУ частями при формировании ипотечного покрытия, то есть по мере включения прав требования (закладных) в реестр ИП. Согласно ПДУ ИП, ипотечные сертификаты участия выдаются при условии включения требований в реестр ИП, совершения записи на закладных и регистрации залога по тем требованиям, которые указаны в заявке на приобретение ИСУ (раздел 7 ТПДУ ИП). Первоначально управляющая компания может выдать ИСУ не просто в пределах, а именно то количество, которое указала в ПДУ ИП. В реестр ипотечного покрытия требования (закладные) включаются на основании одного распоряжения управляющей компании. Именно в этот момент возникает зависимость между размером ИП и количеством паев. Управляющая компания подает распоряжение специализированному депозитарию на внесение требований/закладных в реестр ИП так, чтобы не нарушать срок выдачи ИСУ, то есть если прошла государственная регистрация части залогов и/или сделаны передаточные надписи на части закладных, не дожидаясь оставшихся требований (закладных). Это наиболее удобный и наименее рисковый вариант передачи закладных, чтобы не зависеть от сроков государственной регистрации залога. Новые ИСУ для прежних или новых владельцев могут быть выданы только через утверждение общим собранием выдачи дополнительных ИСУ и соответствующее изменение Правил доверительного управления.

Затруднительной является ситуация формирования ИП при количестве участников более одного. В этом случае в Правилах доверительного управления указывается распределение ИСУ между участниками в зависимости от переданных в состав ипотечного покрытия пула прав требования (закладных). Правила доверительного управления подготавливаются и передаются на регистрацию до формирования ипотечного покрытия, поэтому однозначно определить пропорцию возможно только в случае изначального понимания пула передаваемых прав требования/закладных.

Многообразие залогов заставляет управляющие компании сомневаться в возможности включения прав требования/закладных, обеспеченных такими залогами, в состав ИП. Перечень объектов недвижимости, которые могут быть предметом ипотеки, перечислены в статье 5 102-ФЗ «Об ипотеке». К ним относятся, например, воздушные и морские суда, земли сельскохозяйственного назначения. Также, на наш взгляд, возможна передача в оплату ИСУ прав требований, обеспеченных залогом третьего лица, так как это напрямую предусмотрено 102-ФЗ.

ДОПОЛНИТЕЛЬНАЯ ВЫДАЧА ИСУ

Управляющая компания вправе выдавать дополнительные ИСУ, принимая в счет их оплаты закладные (права требования). Каждая дополнительная выдача сопровождается проведением общего собрания владельцев ИСУ и принятием решения о выдаче новых ИСУ. Исходя из формулировок ряда пунктов ТПДУ ИП, можно сделать вывод, что фактической выдаче дополнительных ИСУ должна предшествовать регистрация изменений в ПДУ ИП в части определения количества дополнительных ИСУ.

Анализ процесса дополнительной выдачи ИСУ показал наличие спорных моментов, продиктованных особенно-

стями формулировок нормативных актов. Так, дата, на которую необходимо рассчитать стоимость одного ИСУ, выдаваемого при дополнительной выдаче, определяется пунктом 42 ТПДУ ИП и является днем государственной регистрации залога недвижимого имущества, обеспечивающего права требования, в ЕГРП на недвижимое имущество и сделок с ним. Указание на порядок расчета стоимости одного ИСУ, в случае передачи в их оплату закладных, отсутствует, хотя формирование ИП закладными является более привлекательной формой формирования ИП.

ИСУ ДЛЯ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ

В соответствии с Постановлением Правительства № 379, в состав пенсионных накоплений могут входить ИСУ при условии допуска ИСУ к организованным торгам и включения хотя бы в один котировальный список высшего уровня. Для включения ИСУ в котировальные списки нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг установлены максимальные требования.

По правилам листинга Московской биржи ИСУ могут быть включены в список А2 при условии существования ИП не менее одного года, а в А1 — не менее двух лет. Для обоих списков минимальный размер покрытия установлен на уровне 50 млн руб. Включение по факту формирования возможно, если стоимость ипотечного покрытия составляет 500 млн руб. и более (при вступлении в силу новых правил листинга минимальная стоимость ИП возрастет до 1 млрд руб.).

При этом для прохождения листинга ИСУ на бирже, помимо предоставления обязательных документов, необходимым условием является наличие в ПДУ ИП положений об обращении ИСУ на организованных торгах.

В пп. г) п.2 379 Постановления также установлено, что доля ипотечных ценных бумаг (ИСУ и облигации в совокупности) должна быть не более 40% от инвестиционного портфеля НПФ.

Также, в соответствии с Постановлением Правительства № 63, ИСУ могут входить в состав пенсионных резервов НПФ, при этом иных ограничений, кроме допуска к торгам, нет. Однако доля ИСУ может составлять не более 20% пенсионных резервов, в том числе доля ИСУ, удостоверяющих доли в праве общей собственности на ИП, доверительное управление которыми осуществляется одним управляющим ипотечным покрытием, — не более 10% пенсионных резервов.

По мнению ОАО «Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ», ИСУ могут получить развитие в ближайшее время и как инструмент секьюритизации ипотечных активов, и как новый актив для инвестирования пенсионных денег.

Важно отметить, что, несмотря на ряд достоинств указанного финансового инструмента, в связи с отсутствием четкого нормативного регулирования возникает множество неоднозначных вопросов, в частности, связанных с перевыпуском закладных, их депозитарным учетом, заменой объекта залога. Все указанные вопросы требуют детального анализа и проработки со стороны управляющего ипотечным покрытием и специализированного депозитария как при формировании ипотечного покрытия, так и при дальнейшем его обслуживании.