



ЭНЦИКЛОПЕДИЯ
РОССИЙСКОЙ
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ
2013

Роль участников инфраструктуры финансового рынка



Анна ЗАЙЦЕВА,
генеральный директор, ДК «РЕГИОН»

В группе компаний «РЕГИОН» работает с 2000 года. Организовывала деятельность депозитария в должности начальника отдела, затем, после выделения ДК «РЕГИОН», стала исполнительным директором, с 2006 года — генеральным директором компании.

Окончила Московский инженерно-физический институт, получила степень MBA Высшей школы MBA Integral РЭА имени Плеханова.

Занимается обслуживанием программ рефинансирования активов с 2003 года. Член совета директоров ПАРТАД.

Практика применения депозитарного учета закладных

Дискуссии вокруг возможности, разумности и полезности применения депозитарного учета закладных ведутся едва ли не с 2006 года. Немало копий было сломано, но в декабре 2008 года в Закон 102-ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)» в части депозитарного учета все же были внесены соответствующие поправки. Правда, изменилось с тех пор не так уж много. Несмотря на то что формально депозитарный учет закладных существует, в реальности его используют единицы участников. Основная масса клиентов продолжает работать «по старинке», без привлечения депозитария. Попробуем разобраться, почему так происходит.

Для начала постараемся описать возможные преимущества депозитарного учета перед обычным хранением.

– **Ликвидность.** Возможность оформить переход прав собственности без внесения передаточной надписи путем перевода по счетам ДЕПО, а также регистрация обременения без проставления залоговой надписи.

– **Междепозитарное взаимодействие,** которое позволит аккумулировать пул в специализированном депозитарии, оставив при этом закладные в регионах.

– **Гарантия качества задепонированных закладных.**

Ликвидность является, казалось бы, самым очевидным преимуществом депозитарного учета. Все переходы прав собственности и обременения можно регистрировать по счетам ДЕПО и нет необходимости проставлять передаточные надписи на закладных. Это, безусловно, сокращает временные издержки и использование человеческих ресурсов. Кроме того, серьезно снижаются риски ошибок в передаточных надписях. Однако все это имеет смысл только в том случае, если происходит более одного перехода прав собственности. При передаче закладной на хранение и учет в депозитарий необходимо сделать отметку о депозитарном учете с указанием наименования и места нахождения депозитария. Далее все операции уже будут проходить по счетам ДЕПО. В случае прекращения депозитарного учета закладной depo-

зитарий делает на ней отметки об обременениях и о сделках, которые согласно внесенным в систему депозитарного учета записям по счетам ДЕПО действуют в отношении данной закладной на момент прекращения ее депозитарного учета в данном депозитарии. Так или иначе, владелец закладной и депозитарий должны будут сделать по одной отметке на закладной.

А теперь рассмотрим два возможных варианта выпуска облигаций. В первом случае эмитентом является ипотечный агент, во втором — эмитентом является банк.

Если эмитентом выступает ипотечный агент, то банк — предшествующий кредитор — обязан передать закладные эмитенту — ипотечному агенту не позднее даты размещения таких облигаций, то есть, по сути, осуществить переход прав собственности, а следовательно, сделать передаточную надпись. Итого — одна передаточная надпись. Если происходит передача на депозитарное хранение и учет, то также совершается одна отметка о депозитарном учете. Выходит, что эмитент, в общем-то, ничего не выигрывает. Но только на первый взгляд. Необходимо учесть, что при передаче закладных ипотечному агенту при размещении облигаций таких надписей необходимо совершить тысячи и одновременно. Это весьма непростая задача, которая из-за сжатых сроков лишь увеличивает вероятность технических ошибок. При передаче на депозитарный учет отметки о нем можно совершать постепенно, по мере включения закладных в состав ипотечного покрытия, а в необходимый момент депозитарий по поручению предшествующего кредитора и ипотечного агента переведет закладные по счетам ДЕПО. Быстро и надежно. И никаких рисков, что будут сорваны сроки передачи закладных ипотечному агенту, а значит, и размещения облигаций. Вполне убедительный аргумент в пользу депозитарного учета закладных.

В случае если эмитентом является сам банк-оригинатор, никакого перехода прав собственности на закладные не происходит и депозитарный учет практически теряет свой смысл. Он несколько не упрощает документооборот и не снижает издержки.

Если рассмотреть обременение закладных, ситуация будет аналогичной выпуску облигаций ипотечным агентом. При регистрации обременения проставляется залоговая надпись. Если предварительно задепонировать закладные в депозитарии, то необходимо будет сделать отметку о депозитарном учете, а залог уже будет отражен по счетам ДЕПО. На первый взгляд тоже нецелесообразно. Однако зачастую одна и та же закладная участвует последовательно в обеспечении нескольких кредитных линий: вначале она является обеспечением по одной кредитной линии, а затем, после погашения первой, может перейти в обеспечение по другой линии или войти в состав какого-либо ипотечного покрытия по облигациям. В этом случае, при условии что закладная осталась на счете ДЕПО в депозитарии, существует явная целесообразность депозитарного учета. Все транзакции отразятся по счету ДЕПО, и не потребуются снятия предыдущей залоговой надписи и проставления новой.

Безусловно, если закладная меняет нескольких владельцев или залогодержателей за свою историю, то депозитарный учет наиболее целесообразен. Правда, сомнительно, что все владельцы захотят хранить закладную в депозитарии, да еще и в одном и том же. Тем не менее мобильность и гарантированность — это явные плюсы депозитарного учета.

Тут мы плавно подходим к вопросу междепозитарного взаимодействия при учете закладных.

При налаженной междепозитарной схеме владельца закладной не должно особо интересовать, где конкретно лежит его закладная. Он может поместить ее на счет в любом депозитарии, имеющем междепозитарные отношения с той организацией, в которой эта закладная находится на непосредственном хранении.

Но наибольшую актуальность междепозитарное взаимодействие приобретает в свете высокой региональной диверсификации ипотеки при формировании ипотечного покрытия. Количество выпусков ипотечных ценных бумаг с каждым годом растет на фоне роста рынка ипотеки в России. При этом в обеспечение каждого выпуска ипотечных ценных бумаг

включаются ипотеки различных регионов России, и диверсификация в большинстве случаев довольно высока. На один регион приходится, как правило, не более 15–20%, а доля Москвы и Московской области преобладает далеко не всегда.

Совершенно очевидно, что работать с ипотекой значительно проще, если закладная не покидает регион, в котором находится объект ипотеки. Поэтому большинство банков стремятся не централизовать закладные, а оставлять их в местах выдачи. Однако при формировании ипотечного покрытия необходима передача всего ипотечного пула в специализированный депозитарий. Но специализированных депозитариев (СД), способных обеспечить прием и хранение закладных во всех регионах России, практически нет. Исключение составляют лишь некоторые банковские СД, но для них данный бизнес не является профильным, что отражается в первую очередь на тарифах. Дело в том, что бизнес по обслуживанию ипотечных покрытий весьма ресурсоемкий. Прием и проверка пула закладных требует больших временных затрат, а также высокой квалификации персонала. А для хранения закладных необходимы значительные площади в специализированных хранилищах. В то же время доход от обслуживания одного выпуска не может быть высоким, поскольку доходность ипотечных облигаций не столь высока, чтобы позволить эмитенту значительные расходы на инфраструктуру сделки. При этом специализированный депозитарий — далеко не единственный участник инфраструктуры финансового рынка. Она может включать более 10 участников, в том числе организатора, сервисного агента, аудитора, юридического консультанта, рейтинговое агентство, налогового консультанта, специализированный депозитарий, а также кэш-менеджера. Если же облигации выпускаются не с баланса банка, то к этому списку добавляется еще и компания, которая обслуживает ипотечного агента. Таким образом, окупаемость направления по обслуживанию ипотечных пулов (будь то выпуск ипотечных ценных бумаг в России или на международных рынках или обслужива-

ние кредитных линий) появляется лишь после 3–5 сделок, в зависимости от их объема, если тарифы спецдепозитария демократичны.

Решением может стать организация междепозитарного взаимодействия между специализированным депозитарием, обслуживающим ипотечное покрытие, и депозитариями — хранителями в регионах.

Однако при разработке схемы возникает масса вопросов:

1. На какой из депозитариев должна быть совершена передаточная надпись: на тот, который учитывает права владельца, или на депозитарий, который является хранителем самой закладной?

Оба варианта имеют свои логичные аргументы «за». Депозитарий-хранитель осуществляет непосредственное хранение закладной, и по логике именно он должен быть указан в закладной. В то же время этот депозитарий может не иметь представления о том, кто является владельцем закладной. Кроме того, депозитарий, в который владелец передал свою закладную, вправе самостоятельно определять свои места хранения и заключать междепозитарные договоры (если иное не оговорено депозитарным договором с владельцем). Но кто же в этом случае проставит передаточную надпись на депозитарий-хранитель?

2. При формировании ипотечного покрытия закладные должны быть переведены на счет специализированного депозитария — номинального держателя или остаться на счете эмитента? Если закладные остаются на счете эмитента, то они должны обременяться залогом в пользу неограниченного круга лиц — владельцев облигаций. Кроме того, ни одна операция не должна проходить без согласия специализированного депозитария.

Можно привести несколько аргументов в пользу перевода закладных на счет номинального держателя.

— Данная схема наиболее надежна, поскольку специализированный депозитарий, ведущий реестр ипотечного покрытия, обязан контролировать распоряжение имуществом, входящим в состав ипотечного покрытия. И если закладные находятся на счете номинального держателя спецдепозитария, то ни одна операция не пройдет без его поручения.

– Этот вариант взаимодействия не требует от депозитария-хранителя разработки нового бизнес-процесса по взаимодействию с эмитентом и специализированным депозитарием. У него не будет необходимости контролировать наличие согласия специализированного депозитария на распоряжение имуществом.

– Наконец, это уже отработанный и обкатанный вариант. Аналогичным образом учитывается имущество ПИФов и НПФ. Не очень понятно, для чего «изобретать велосипед».

3. Какие параметры закладной необходимо и достаточно учитывать в системе депозитарного учета? В условиях отсутствия нормативной базы по этому вопросу каждый депозитарий самостоятельно определяет объем и формат учета, что значительно затрудняет взаимодействие.

Не дав однозначного ответа на первые два вопроса и не договорившись по третьему, организовать эффективное междепозитарное взаимодействие, способное снизить риски и издержки для эмитента, невозможно.

Зато третье преимущество депозитарного учета — гарантия качества закладных при депонировании их в депозитарий — практически неоспоримо.

Если банк-оригинатор планирует продать или передать в залог пул своих ипотек, то он может консолидировать свои закладные на счете выбранного и одобренного депозитария, а при заключении сделки получить подтверждение депозитария о соответствии закладных и пула в целом требуемым параметрам. Это значительно сократит сроки на под-

готовку сделки. Кредитору или покупателю не придется проверять закладные, транспортировать их и так далее. Депозитарий осуществит перевод закладных на счет нового владельца или регистрирует обременение в пользу кредитора. И снова быстро, надежно и без дополнительных трудозатрат.

Правда, справедливости ради стоит отметить, что тут мы снова столкнемся с проблемой регионального хранения закладных или междепозитарного взаимодействия. На данный момент эти проблемы решаются путем заключения депозитарием (специализированным депозитарием) договоров хранения с региональными хранителями. Схема работает довольно эффективно, и каждый новый клиент задает один и тот же вопрос — чем она хуже депозитарного взаимодействия?

В заключение можно сделать вывод, что депозитарный учет на данный момент не способен существенно снизить издержки банка-оригинатора или повысить надежность проведения операций. В отсутствие весомых аргументов за новшество все выбирают проверенные временем варианты взаимодействия.

Новым «спасательным кругом» призвана стать электронная закладная. Данная форма должна значительно сократить издержки банков-оригинаторов и сделать закладную ликвидным инструментом. Автоматически решится проблема регионального хранения и междепозитарного взаимодействия. Однако это уже тема отдельной статьи, требующая самостоятельного анализа.