

ОБОРОТНАЯ СТОРОНА ЗАЛОГА

СОГЛАСНО НОВОМУ ЗАКОНОПРОЕКТУ МИНЭКОНОМРАЗВИТИЯ, ЗАКЛАДНАЯ МОЖЕТ СТАТЬ БЕЗДОКУМЕНТАРНОЙ ЦЕННОЙ БУМАГОЙ, ПРАВА ПО КОТОРОЙ ПЕРЕДАЮТСЯ ПУТЕМ ЗАПИСЕЙ ПО СЧЕТАМ ДЕПО. ПРИНЯТИЕ ЗАКОНОПРОЕКТА РЕШИТ МНОГИЕ ПРОБЛЕМЫ УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ ИПОТЕЧНЫХ ПИФОВ, НО МОЖЕТ СОЗДАТЬ СУЩЕСТВЕННЫЕ СЛОЖНОСТИ КАК САМИМ ЗАЕМЩИКАМ, ТАК И ДЕПОЗИТАРИЯМ, КОТОРЫМ ПРЕДСТОИТ ВЕСТИ УЧЕТ ЗАКЛАДНЫХ.

ОЛЬГА ПЛЕШАНОВА

ПРОБЛЕМЫ ИНДИВИДУАЛЬНОСТИ МЭРТ подготовил поправки в закон «Об ипотеке (залоге недвижимости)», касающиеся оборота закладных. Основная идея проекта — разрешить учитывать права по закладным в депозитарии, передавать их путем совершения приходных записей по счетам депо, а подтверждать с помощью выписки по счету. Это, по сути, превращает закладные из документарных ценных бумаг в бездокументарные, сближая их с акциями и облигациями, оборот которых происходит в электронной форме.

Сейчас закон об ипотеке предусматривает, что для получения денег кредитор должен предъявить закладную заемщику, а потом сделать на ней отметку об очередном платеже. Переход прав по закладной, существующей в единственном экземпляре, тоже обусловлен рядом формальностей. Для передачи прав необходимо не только заключить договор, но и сделать на самой закладной передаточную надпись, указав имя либо наименование нового владельца бумаги. Эти правила защищают заемщика от рисков, связанных с оборотом закладной и сменой кредиторов, и призваны исключить, в частности, требование с заемщика платежа разными кредиторами.

Депозитарный учет прав по закладным, предлагаемый МЭРТом, меняет правила игры очень существенно. Закладная, переданная на хранение депозитарию и там обездвиженная, в рыночном обороте участвовать не будет. Ее заменит выписка со счета депо, которой будет достаточно, чтобы подтвердить законность владения закладной и требовать с заемщика платежей по ипотечному кредиту. Однако выписка, в отличие от самой закладной, ценной бумагой не является. «Проблема в том, что выписка со счета депо очень быстро утрачивает актуальность, и таких выписок может быть множество», — считает старший советник по правовым вопросам Центра развития фондового рынка Татьяна Медведева. Действительно, получить выписку со счета депо можно в любой момент. Если передача прав по закладной ускорится и кредиторы будут меняться часто, заемщик рискует столкнуться сразу с несколькими кредиторами, предъявившими выписки с близкими датами.

Предложенная МЭРТом модель отчасти напоминает оборот корпоративных облигаций: ценные бумаги эмитируются в документарной форме и передаются на хранение в депозитарий с выдачей эмитенту глобального сертификата. Операции с облигациями депозитарий учитывает в виде записей по счетам их владельцев. Такая система себя оправдывает, однако между облигациями и закладными существует принципиальная разница.

Облигации являются эмиссионными ценными бумагами с одинаковым объемом прав, что существенно упрощает их учет. Приобретают облигации, как правило, квалифицированные инвесторы (инвестфонды, управляющие компании), а заемщиком выступает компания, взаимодействующая с депозитарием.

Закладная же всегда индивидуальна (как индивидуален любой объект недвижимости, право залога которого закладная удостоверяет), а это не позволит стандартизировать учет

прав. Выдают закладные в основном граждане, получающие ипотечные кредиты под залог квартир. Никаких отношений с депозитарием эти граждане иметь не будут, контролировать ситуацию станут скорее кредиторы. А главное, депозитарный учет закладных не предусматривает механизма, позволяющего вести учет платежей по кредиту. «Порядок внесения изменений в закладные проектом не определен», — говорит Татьяна Медведева. — Непонятно, как будет фиксироваться информация об исполнении обязательства и как определить реальную стоимость закладной».

КОЛЛЕКТИВНЫЕ ИНТЕРЕСЫ Из пояснительной записки к законопроекту следует, что его принятие снизит издержки, связанные с физическим перемещением пулов закладных, предназначенных для формирования ипотечного покрытия, и совершением передаточных надписей. Это, по мнению разработчиков, упростит передачу пулов ипотечным агентам и управляющим компаниям и «будет способствовать развитию рефинансирования ипотечных кредитов путем выпуска ипотечных ценных бумаг». Банкиры, занимающиеся ипотекой, с этим согласны. «Сама идея электронного учета прав по закладным перспективна, она будет особенно выгодна региональным банкам, у которых есть проблемы с доступом к длинным деньгам. Совершение операций через депозитарий позволит существенно сократить транспортные издержки», — считает член правления Международного московского банка Иван Розинский.

Вместе с тем причина, по которой до сих пор не создана эффективная система рефинансирования ипотечных кредитов, вряд ли кроется в бумажности закладных и сложности их транспортировки. Закон «Об ипотечных ценных бумагах», принятый еще в 2003 году, создал два инструмента рефинансирования ипотечных кредитов — облигации с ипотечным покрытием и ипотечные сертификаты участия. В отличие от закладной, позволяющей обратиться взыскание на заложенное имущество, облигации и сертификаты с недвижимостью не связаны и удостоверяют только права на ипотечное покрытие. В него должен входить пул ипотечных кредитов, выданных банками, причем формировать пулы можно не только из закладных, но и из договоров, заключенных банком с заемщиками. Ипотечному агенту, выпускающему облигации под залог ипотечного покрытия, скорость оборота закладных в принципе не нужна — аккумуляция прав по ипотечным кредитам один раз, он владеет ими вплоть до завершения расчетов по облигациям.

Управлять ипотечным покрытием впрямую также управляющая компания, выпускающая для инвесторов сертификаты долевого участия в нем. В чистом виде эта модель не работает, однако ее своеобразным вариантом стали ипотечные ПИФы, в состав имущества которых УК стали включать пулы закладных.

Управляющие компании — это, пожалуй, те немногие участники рынка, которые реально работают с закладными. С их стороны и прозвучала идея бездокументарного оборота закладных, выдвинутая примерно год назад. И интерес УК, вероятно, обусловлен не только технологически

ми, но и юридическими причинами. Сейчас закон об ипотеке требует, чтобы при передаче прав по закладной на са-мой бумаге делалась надпись с указанием нового владельца — физического или юридического лица. Проблема в том, что ПИФ юридическим лицом не является, управляющей компании не принадлежит права по закладным (они принадлежат пайщикам ПИФа), а перечислить всех пайщиков на закладной невозможно. Сейчас на практике владельцем закладной указывается сам ПИФ и его управляющая компания, но закону такая запись не соответствует. Возникли эта проблема в суде, и вся конструкция ипотечных ПИФов рискует разрушиться. Нынешний проект МЭРТ, предусматривающий отказ от передаточных надписей на закладных, выглядит в этом смысле эффективным решением, снижающим риски ипотечных ПИФов.

ИЗДЕРЖКИ ОБРАЩЕНИЯ Судебная практика, связанная с закладными, в России пока не сложилась. В арбитражных судах, особенно в высших инстанциях, такие дела не встречались, не удалось также найти примеры из практики судов общей юрисдикции. В этом есть позитивный момент, свидетельствующий о том, что рыночные механизмы работают четко, а споры если и возникают, то разрешаются без суда. Есть, однако, и серьезный минус: в отсутствие судебной практики невозможно прогнозировать, какие проблемы возникнут при расширении системы рефинансирования ипотечных кредитов и как они будут решаться.

Первый зампред комитета Госдумы по кредитным организациям и финансовым рынкам Павел Медведев убежден, что в случае электронного оборота закладных суд сможет защитить заемщика от риска двойного платежа. «Добровольно платить по закладной второй раз заемщик не будет, и ни один суд этого от него не потребует», — считает депутат. При этом господин Медведев надеется на возможности банков: «Для проверки того, кому в момент платежа принадлежат права по закладной, банку заемщика достаточно будет направить запрос в депозитарий. На банк можно возложить ответственность за проверку, избавив тем самым заемщика от риска двойного платежа». Правда, стоимость этой банковской услуги депутат оценить не взялся.

Для владельцев же закладных существует риск ошибочного либо незаконного изменения записи по счету депо — вплоть до утраты прав по закладной. Арбитражная практика по делам о незаконном списании акций со счетов их владельцев в реестре акционеров (реже в депозитарии) показала, что найти списанные акции либо иным способом восстановить права по ним почти невозможно. Для владельцев закладной закон об ипотеке предусмотрел регистрацию в едином госреестре прав на недвижимое имущество, но и она вряд ли повысит защищенность: проект МЭРТ предусматривает, что запись по счету депо будет иметь приоритет перед записью в реестре.

Депозитарии, в свою очередь, оценивают новый законопроект скептически, отмечая плохую проработку технологии учета. «Для депозитария существенный риск может заключаться в самой закладной (например, риск отсутст-

вия необходимого реквизита), что повлечет значительные затраты на проверку бумаг», — считает замдиректора Национального депозитарного центра Денис Соловьев. По его мнению, порядок использования депозитария для хранения закладных и проведения расчетов по ним необходимо доработать, чтобы избежать существенных рисков и затрат.

РЕОРГАНИЗАЦИЯ ОТКРЫТОГО ТИПА Еще одной новостью на законодательном фронте стало внесение группой депутатов во главе с председателем комитета по собственности Виктором Плескачевским в Госдуму проекта закона «О реорганизации коммерческих организаций» и проектов поправок в законы о юридических лицах. По словам господина Плескачевского, проекты готовились около шести лет с участием МЭРТА, ФСФР, Госдумы, судов. Член рабочей группы МЭРТА Дмитрий Степанов рассказал, что проект устраняет многие препятствия, из-за которых юристы сейчас боятся проводить реорганизацию (в частности, право кредиторов требовать досрочного исполнения обязательств). Не менее важным господин Степанов считает право проводить «смешанную реорганизацию» — проект разрешает одновременное участие в реорганизации структур различных организационно-правовых форм (ООО, ОАО, ЗАО), а также сочетание различных форм реорганизации (например, выделения и присоединения).

Проект вводит ряд правил, защищающих акционеров и кредиторов реорганизуемых компаний. В частности, определяется порядок замены эмитента облигаций в случае, если эмитент в результате реорганизации прекращает свою деятельность.

Основными способами защиты инвесторов станут увеличение объема раскрытия информации и повышение ответственности реорганизуемых компаний и их руководителей. От реорганизуемых компаний потребуются обоснование проведения реорганизации, включающее, в частности, описание последствий реорганизации и обстоятельства, затрудняющие оценку имущества. Ранее в России такие документы не практиковались, хотя за рубежом они давно известны. Согласно новому законопроекту, обоснование и другие документы по реорганизации должны быть доступны всем акционерам (участникам) и кредиторам реорганизуемых компаний.

Стоимость акций (долей, паев) организаций, участвующих в реорганизации, должна определяться независимым оценщиком. Такое правило существует и сейчас, но проект идет значительно дальше, предусматривая, что если требование о независимости оценщика будет нарушено, то за ущерб акционерам ответят солидарно и оценщик, и реорганизуемая организация. В случае неправильного определения коэффициента конвертации акций само решение о реорганизации оспорить будет нельзя, однако солидарную ответственность за убытки проект возлагает на все организации, созданные в результате разделения (выделения). Кроме того, к солидарной ответственности за ущерб можно будет привлечь руководителей реорганизуемой компании. ■

ЗАКЛАДНЫЕ НА РЫНКЕ КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

В настоящее время на рынке коллективных инвестиций работают десять ипотечных паевых фондов под управлением девяти управляющих компаний. Сумма их чистых активов на 31 марта 2007 года составляла 6,64 млрд руб. При этом попытка сформировать еще два фонда (на сумму 2,25 млрд руб.) закончилась неудачей.

Старейший ипотечный ПИФ — «Югра ипотечный фонд» (под управлением «Регион Девелопмент»), который сформировался еще в июне 2005 года. Его чистые активы в настоящее время составляют около 370 млн руб. Крупнейший фонд — «Второй ипотечный» (под управлением компании «Ямал», 2,8 млрд руб.). «Ямал» управляет и фондом «Первый ипотечный» (1,06 млрд руб.) и, таким образом, является

крупнейшим оператором в данном сегменте рынка. По состоянию на 29 декабря 2006 года чистые активы восьми ипотечных фондов, завершивших к тому времени свое формирование, составляли 6,59 млрд руб. Стоимость закладных — 5,34 млрд руб., что составляет 81% от совокупной стоимости чистых активов. При этом в шести фондах объем закладных составлял 91–98% от СЧА.

