

Тим Лассен

Банковские
ипотечные
ценные бумаги
(Covered Bonds)
в России и за рубежом

УДК 347.457
ББК 67.404.021
Л26

Лассен, Тим.

Л26 **Банковские ипотечные ценные бумаги (*Covered Bonds*) в России и за рубежом. — Москва : Статут, 2019. — 222 с.**

ISBN 978-5-8354-1569-4 (в обл.)

Covered Bonds – это ипотечные ценные бумаги, эмитированные кредитными организациями, и один из крупнейших сегментов европейского рынка капитала. Законодательная база для *Covered Bonds* существует в 34 европейских странах. В России этот инструмент предусмотрен как один из вариантов ипотечных ценных бумаг, урегулированных Федеральным законом от 11 ноября 2003 г. № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах».

Правовая среда, лежащая в основе *Covered Bonds* в Европе, представляет собой пестрый ландшафт с большим количеством общих черт для большинства стран и большим разнообразием практически во всех деталях. Вместе с тем работы, которые исследовали бы законодательство по *Covered Bonds*, на удивление мало.

Настоящая книга является одной из первых публикаций на русском языке, касающихся структуры и законодательства по *Covered Bonds* в ряде европейских юрисдикций, включая Россию, и анализирующих характеристики различных систем *Covered Bonds*. Кроме этого, в работе высказывается ряд мыслей о том, в каком направлении следует далее развивать российское законодательство по *Covered Bonds*, учитывая общие черты, типичные для различных европейских юрисдикций.

Книга рассчитана на юристов, экономистов и других специалистов, занимающихся ипотечным финансированием, студентов, аспирантов и преподавателей юридических и экономических вузов и факультетов, а также всех, интересующихся ипотекой.

Законодательные акты приведены по состоянию на 31 марта 2019 г.

УДК 347.457
ББК 67.404.021

*Электронные издания можно приобрести в интернет-магазине
statut-digital.ru*

ISBN 978-5-8354-1569-4

© Лассен Т., 2019
© Швецов С.А., вступ. слово, 2019
© Редподготовка, оформление. Издательство «Статут», 2019

Краткое содержание

Об авторе.....	12
Вступительное слово	14
Введение.....	17
А. Понятие обеспеченных облигаций (<i>Covered Bonds</i>).....	20
I. Введение.....	20
II. История.....	21
III. Круглый стол «Законодательное регулирование <i>Covered Bonds</i> »	28
IV. Преимущества <i>Covered Bonds</i>	30
V. <i>Covered Bonds</i> как долгосрочный инструмент финансирования реальной экономики: жилищное строительство	33
VI. Что такое <i>Covered Bonds</i> ?.....	34
VII. Регулирование <i>Covered Bonds</i>	45
Б. Общее регулирование.....	49
I. Введение.....	49
II. Структурные элементы регулирования	49
В. Эмитент <i>Covered Bonds</i> и схема выпуска <i>Covered Bonds</i>	70
I. Введение.....	70
II. Различные структурные модели эмитента.....	71
Г. Активы	96
I. Введение.....	96
II. Ипотечные кредиты в качестве активов покрытия	98
III. <i>Public-Sector</i> покрытие	106
IV. <i>Covered Bonds</i> для финансирования экспорта и другие активы для покрытия	109
V. Заменяющее покрытие	111
Д. Последствия несостоятельности эмитента	113
I. Введение.....	113
II. Законодательное регулирование в отдельных странах.....	114
III. Особые вопросы	123
Е. Отличие <i>Covered Bonds</i> от <i>ABS</i>.....	134
I. Введение.....	134
II. Различные структуры	135
III. Заключение	139
IV. Комплексный обзор	140
V. Дополнительные вопросы	142

Ж. Основные различия в подходах к регулированию внебалансовой секьюритизации и <i>Covered Bonds</i>	143
I. Введение.....	143
II. Регулирование внебалансовой секьюритизации.....	144
III. Регулирование <i>Covered Bonds</i>	148
IV. Выводы.....	152
З. Наличие регуляторных преференций <i>Covered Bonds</i> на нормативном уровне	154
I. Введение.....	154
II. Привилегированное регулирование	154
И. Предложения по развитию <i>Covered Bonds</i> в России	164
I. Введение.....	164
II. Преимущества системы <i>Covered Bonds</i>	165
III. Системная поддержка	166
IV. Инфраструктура <i>Covered Bonds</i>	166
V. Предложения для развития законодательства по <i>Covered Bond</i>	170
Выводы	195
Литература по <i>Covered Bonds</i>	200
Список сокращений, глоссарий, законодательство ЕС	210
I. Список сокращений	210
II. Глоссарий.....	213
III. Законодательство ЕС.....	219

Содержание

Об авторе.....	12
Вступительное слово	14
Введение.....	17
А. Понятие обеспеченных облигаций (<i>Covered Bonds</i>).....	20
I. Введение.....	20
II. История.....	21
1. Германия.....	22
2. Дания	24
3. Франция.....	25
4. Россия	27
III. Круглый стол «Законодательное регулирование <i>Covered Bonds</i> »	28
IV. Преимущества <i>Covered Bonds</i>	30
1. Преимущества <i>Covered Bonds</i> с точки зрения эмитента.....	30
2. Преимущества <i>Covered Bonds</i> с точки зрения инвестора	30
3. Предотвращение риска недобросовестности (<i>moral hazard</i>).....	31
4. Жизнеспособный инструмент банковского рефинансирования	32
V. <i>Covered Bonds</i> как долгосрочный инструмент финансирования реальной экономики: жилищное строительство	33
VI. Что такое <i>Covered Bonds</i> ?	34
1. Европейский центральный банк	34
2. <i>European Covered Bond Council</i>	35
3. Законодательство ЕС.....	35
а. Директива об инвестициях (<i>UCITS</i>)	36
б. Регламент о требованиях к капиталу (<i>CRR</i>)	36
аа. Статья 129 <i>CRR</i>	36
бб. Статья 208 <i>CRR</i>	38
вв. Статья 229 (1) <i>CRR</i>	40
4. Гармонизация законодательства ЕС по <i>Covered Bonds</i> ...40	
а. Структурные характеристики <i>Covered Bonds</i>	42
б. Государственный надзор за <i>Covered Bonds</i>	44
в. Несостоятельность эмитента	44
5. Вывод	44

VII. Регулирование <i>Covered Bonds</i>	45
1. США.....	45
2. Великобритания	45
3. Германия.....	46
4. Нидерланды	46
5. Люксембург.....	47
6. Франция.....	47
Б. Общее регулирование	49
I. Введение.....	49
II. Структурные элементы регулирования	49
1. Принцип покрытия	50
2. Контроль массы покрытия (<i>Cover Pool Monitor, CPM</i>) ...	51
3. Реестр покрытия	53
4. Управление активами и пассивами	53
5. Избыточное обеспечение (<i>Over-Collateralization</i>)	56
6. Деривативы.....	57
7. Динамические массы покрытия	58
8. Инструменты управления специальными рисками.....	59
9. Прозрачность.....	60
10. Специальный надзор со стороны государства	61
11. Различные режимы погашения	64
а. Жесткие <i>Covered Bonds</i> с разовым погашением (<i>Hard Bullet</i>).....	64
б. Мягкие <i>Covered Bonds</i> с разовым погашением (<i>Soft Bullet</i>).....	65
в. Условные сквозные <i>Covered Bonds</i> (<i>Conditional pass-through structures, CPT</i>)	65
г. Сравнение <i>Soft Bullets</i> и <i>Pass-Through</i>	67
д. Результат.....	68
В. Эмитент <i>Covered Bonds</i> и схема выпуска <i>Covered Bonds</i>	70
I. Введение.....	70
II. Различные структурные модели эмитента.....	71
1. Первая модель: эмитент – узкоспециализированная кредитная организация	71
2. Вторая модель: эмитент – специализированный ипотечный банк.....	73
3. Третья модель: эмитент – универсальный банк	74
а. Предоставление лицензии на примере Германии ...	75
б. Сохранение банковской лицензии	76
аа. Дееспособность.....	77

бб. Минимальные резервы	78
вв. Капитал	78
в. Лицензия на выпуск <i>Covered Bonds</i> по законодательству Германии.....	78
4. Четвертая модель: эмитент – банк, покрытие передается <i>SPV</i>	79
а. Передача активов	81
б. Механизм и цель двойного регресса в случаях использования <i>SPV</i>	82
5. Пятая модель: пулинг	83
а. Проблематика и цели	85
б. Различные юрисдикции	86
аа. Австрия	86
бб. Франция	87
вв. Швейцария	87
гг. Германия	89
(а) Банк-оригинатор выступает представителем эмитента <i>Covered Bonds</i>	89
(б) Реестр рефинансирования.....	90
дд. Резюме	91
в. Возобновление массы покрытия	92
г. Отличие от секьюритизации через <i>SPV</i> с банковской лицензией	92
6. Выводы.....	93
Г. Активы	96
I. Введение.....	96
1. Географический охват	97
2. Деривативы.....	97
II. Ипотечные кредиты в качестве активов покрытия	98
1. Оценка объектов недвижимости для ипотечных кредитов.....	98
2. Стоимость ипотечного кредитования (<i>Mortgage Lending Value, MLV</i>).....	101
а. Основы определения стоимости ипотечного кредитования.....	102
б. Ипотека жилья и объектов коммерческого назначения.....	103
в. Результат.....	103
3. Лимит рефинансирования	104
4. Досрочное погашение кредитов	105

а.	Ипотечные кредиты, выданные под твердую процентную ставку.....	105
б.	Ипотечные кредиты с плавающей процентной ставкой	106
III.	<i>Public-Sector</i> покрытие	106
IV.	<i>Covered Bonds</i> для финансирования экспорта и другие активы для покрытия	109
V.	Заменяющее покрытие	111
Д.	Последствия несостоятельности эмитента	113
I.	Введение.....	113
II.	Законодательное регулирование в отдельных странах	114
1.	Россия	115
2.	Польша.....	116
3.	Германия.....	117
4.	Выводы.....	118
а.	Кто управляет массой покрытия после банкротства эмитента?	119
б.	Как оплачивается управление?.....	120
в.	Как обеспечивается своевременное обслуживание кредиторов по <i>Covered Bonds</i> или какие другие решения могут рассматриваться? Каким образом обеспечить ликвидность массы покрытия?	121
г.	Может ли масса покрытия передаваться другому банку?.....	123
III.	Особые вопросы	123
1.	Деривативы.....	123
а.	Общее.....	123
б.	Деривативы в банкротстве эмитента	125
2.	Специальный управляющий массой покрытия	127
3.	Несостоятельность массы покрытия	128
4.	Дальнейшие вопросы	129
Е.	Отличие <i>Covered Bonds</i> от <i>ABS</i>	134
I.	Введение.....	134
1.	Внебалансовая секьюритизация в Европе в 2017 г.	134
2.	<i>Covered Bonds</i> в Европе в конце 2017 г.	135
II.	Различные структуры	135
1.	Балансовый инструмент рефинансирования	135
2.	Банковские облигации	136
3.	Сроки погашения	137

4.	Продление срока погашения как основной риск <i>RMBS</i>	138
III.	Заключение	139
IV.	Комплексный обзор	140
V.	Дополнительные вопросы	142
Ж.	Основные различия в подходах к регулированию внебалансовой секьюритизации и <i>Covered Bonds</i>	143
I.	Введение	143
II.	Регулирование внебалансовой секьюритизации	144
1.	Расчет весовых коэффициентов рисков	144
2.	Доля ценных бумаг, остающаяся у originатора или спонсора	145
3.	Комплексная экспертиза (<i>Due diligence</i>)	145
4.	Новое регулирование	146
III.	Регулирование <i>Covered Bonds</i>	148
1.	Кредитные организации как инвесторы	149
2.	Страховые компании как инвесторы	150
IV.	Выводы	152
З.	Наличие регуляторных преференций <i>Covered Bonds</i> на нормативном уровне	154
I.	Введение	154
II.	Привилегированное регулирование	154
1.	Расчет кредитного риска в банках	155
2.	<i>Solvency II</i> – риск концентрации	156
3.	Освобождение от участия в оздоровлении банка (<i>No Bail-In</i>)	157
4.	Показатель краткосрочной ликвидности (<i>Liquidity Coverage Ratio, LCR</i>)	158
а.	Краткий обзор различных классификаций <i>LCR</i>	159
б.	Правила стабильного рефинансирования	160
5.	Операции РЕПО	160
6.	Обременение активов (<i>Asset encumbrance</i>)	161
7.	Освобождение от требований по крупным кредитам	162
8.	Инвестиционные ограничения для фондов	163
И.	Предложения по развитию <i>Covered Bonds</i> в России	164
I.	Введение	164
II.	Преимущества системы <i>Covered Bonds</i>	165
III.	Системная поддержка	166
IV.	Инфраструктура <i>Covered Bonds</i>	166

1.	Предварительные требования к финансовым рынкам ..	166
2.	Предварительные требования для развития успешного рынка <i>Covered Bond</i>	167
а.	Надежное законодательство по <i>Covered Bonds</i>	167
б.	Независимый и надежный надзор со стороны государства	167
в.	Надежная регуляторная поддержка	168
г.	Надежная законодательная поддержка	168
д.	Равное отношение к государственным облигациям	169
е.	Надежная защита активов покрытия	169
V.	Предложения для развития законодательства по <i>Covered Bonds</i>	170
1.	Выбор модели	170
а.	Специализированный эмитент	170
б.	Лицензия для осуществления деятельности с <i>Covered Bonds</i>	171
в.	Сочетание с пулингом	172
г.	Развитие законодательства по <i>Covered Bonds</i>	173
д.	Дополнительные меры для внедрения новой системы	174
2.	Требования к покрытию и массе покрытия	174
а.	Принцип покрытия	174
аа.	Объем массы покрытия (т.е. активы, учитываемые в целях выполнения требования о наличии покрытия)	175
аб.	Объем обязательств, обеспечиваемых массой покрытия	175
ав.	Расчет покрытия	176
б.	Динамическая масса покрытия	176
в.	Ограничения, касающиеся заменяющих активов	177
3.	Смягчение рисков массы покрытия	177
а.	Риск ликвидности и буфер ликвидности	177
аа.	Риск ликвидности	177
аб.	Буфер ликвидности	178
б.	Другие инструменты смягчения риска массы покрытия	179
аа.	Стрессовые тесты эмитента <i>Covered Bonds</i>	179
аб.	Минимальное избыточное покрытие	180
ав.	Требования к дериватам массы покрытия ...	180

4. Оценка, частота мониторинга (переоценки), лимит рефинансирования	181
а. Стоимость ипотечного кредитования	181
б. Частота мониторинга (переоценки)	183
в. Лимит рефинансирования	183
5. Банкротство эмитента	183
а. Двойной регресс	185
б. Обособление массы покрытия	185
в. Защищенность <i>Covered Bonds</i> от банкротства	186
г. Управление <i>Covered Bonds</i> и массой покрытия после несостоятельности эмитента	187
6. Система специального государственного надзора и администрирования	188
а. Контроллер массы покрытия	189
б. Надзор за эмитентом <i>Covered Bonds</i>	190
аа. Компетенции надзорного органа	190
бб. Задачи и обязанности эмитента перед надзорным органом	191
в. Надзор в случае несостоятельности эмитента	191
7. Требования к прозрачности	192
а. Объем раскрытия информации	192
б. Формат и частота предоставления информации	193
8. Условия для мягких структур погашения (<i>soft bullet</i>) и условные сквозные (<i>conditional pass through</i>) <i>Covered Bonds</i>	193
Выводы	195
Литература по <i>Covered Bonds</i>	200
1. Литература на русском языке	200
2. Литература на иностранных языках	201
3. Интернет-источники	209
Список сокращений, глоссарий, законодательство ЕС	210
I. Список сокращений	210
1. На русском языке	210
2. На иностранных языках	210
II. Глоссарий	213
III. Законодательство ЕС	219
1. Регламенты	219
2. Директивы	220
3. Другие акты	221