



**ИПОТЕЧНЫЕ СЕРТИФИКАТЫ УЧАСТИЯ
КАК НОВЫЙ ОБЪЕКТ ИНВЕСТИЦИЙ**

Шманев Сергей Владимирович

*д-р эконом. наук, профессор МЭСИ,
РФ, г. Москва*

Шамин Вадим Андреевич

*студент 3 курса МЭСИ,
РФ, г. Москва
E-mail: vadya.aligator@gmail.com*

Катаева Ольга Сергеевна

*студент 3 курса МЭСИ,
РФ, г. Москва*

**MORTGAGE PARTICIPATION CERTIFICATES
AS A NEW OBJECT OF INVESTMENTS**

Shmanev Sergey

*doctor of Economic sciences, professor
of Moscow State University of Economics, Statistics and Informatics,
Russia, Moscow*

Shamin Vadim

*a 3rd year student
of Moscow State University of Economics, Statistics and Informatics,
Russia, Moscow*

Kataeva Olga

*a 3rd year student
of Moscow State University of Economics, Statistics and Informatics,
Russia, Moscow*

АННОТАЦИЯ

В статье проводится анализ нового объекта инвестиций в финансовые средства — ипотечные сертификаты участия. Раскрыта сущность ИСУ (ипотечных сертификатов участия). Проведено сравнение основных параметров облигаций с ипотечным покрытием и с закрытыми ипотечными ПИФами. Выявлены достоинства и недостатки ИСУ. Сформулированы проблемы, возникающие с использованием этого инструмента. Определены возможные риски и перспективы использования этого инвестиционного объекта.

ABSTRACT

The article analyzes the new facility investments in financial assets — mortgage participation certificates. The essence of the MPC is reveal. A comparison of the main parameters of a mortgage-backed bonds and closed mortgage mutual funds is conducted. Strengths and weaknesses of the MPC are identified. The problems arising from the use of this tool are formulated. Possible risks and prospects of this investment property are determined.

Ключевые слова: ипотечные сертификаты участия, ИСУ, ипотечные ценные бумаги, рынок ценных бумаг, инвестиции в финансовые средства.

Keywords: mortgage participation certificates, MPC, mortgage-backed securities, securities market, investments in financial assets.

В 2013 году в России был зарегистрирован и впервые начал обращаться на бирже новый инвестиционный инструмент — ипотечный сертификат участия (ИСУ). Для того чтобы проанализировать данный инструмент финансового рынка, сравнить с другими инвестиционными возможностями, выявить его достоинства и недостатки, возможные риски, необходимо изучить его сущность.

Ипотечный сертификат участия является именной ипотечной ценной бумагой и регулируется российским законодательством, а именно — Федеральным законом от 11 ноября 2003 года № 152-ФЗ «Об ипотечных

ценных бумагах», Федеральным законом от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» и Постановлением Правительства РФ от 15 октября 2004 года № 562 «Об утверждении типовых правил доверительного управления ипотечным покрытием».

Согласно Федеральному закону № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» ипотечный сертификат участия обеспечен ипотечным покрытием, то есть в их основе лежат ипотечные кредиты, которые подкреплены достаточно надежным и относительно ликвидным залогом, являющимся недвижимостью. Соответственно, ипотечный сертификат участия удостоверяет долю, принадлежащую инвестору, в праве общей собственности на ипотечное покрытие, а также право на получение дохода. Лицо, выдающее ипотечный сертификат участия, является управляющей компанией, осуществляющей доверительное управление ипотечным покрытием, что порождает ответственность по доверительному управлению перед владельцами [6, ст. 17]. Аналогичные права удостоверяют закрытые ипотечные паевые инвестиционные фонды.

Основная цель использования ипотечных сертификатов участия — рефинансирование ипотечных кредитов, то есть привлечение «быстрых» денежных средств банком, который обладает правами требования по ипотеке, при сопоставимом размере удовлетворения ипотечного кредита. Схожей целью использования обладают производные ценные бумаги — облигации с ипотечным покрытием. Этот инструмент уже в течение 5 лет применяется на российском фондовом рынке.

Ипотечные сертификаты участия относятся к консервативному классу ценных бумаг, а, следовательно, при наличии их в высшем котировальном списке А основными инвесторами данного инструмента становятся, прежде всего, пенсионные фонды, страховые компании и консервативные игроки, активно использующие ипотечные ценные бумаги.

На основании полученных данных можно сделать вывод о том, что ипотечные сертификаты участия являются конкурентным инструментом

финансового рынка для облигаций с ипотечным покрытием и для закрытых ипотечных паевых инвестиционных фондов. Поэтому далее для выявления различий между ними, а также установления преимуществ и недостатков ипотечных сертификатов участия, необходимо рассмотреть схему их выпуска.

Выдача ипотечных сертификатов участия осуществляется кредитными организациями или коммерческими организациями, которые имеют одну из следующих типов лицензий:

- на управление инвестиционными фондами;
- на управление паевыми инвестиционными фондами;
- на управление негосударственными пенсионными фондами.

Выдача ипотечных сертификатов участия порождает возникновение общедолевой собственности на ипотечное покрытие и установление управляющей компании, осуществляющей доверительное управление, путем заключения единственного договора на такое управление, к которому в дальнейшем присоединяются инвесторы. Управляющая компания обязана в соответствии с договором осуществлять взаимодействие со спецдепозитарием, регистратором; ведение отчетности; перечисление денежных средств владельцам ипотечных сертификатов участия, а также отвечает за сохранность первичного ипотечного покрытия.

С целью наглядности представления процесса выпуска ипотечных сертификатов участия проанализируем его схему (рис. 1).



Рисунок 1. Схема выпуска ипотечных сертификатов участия [1]

На первом этапе данного процесса кредитная организация осуществляет передачу ипотечного портфеля управляющей компании (управляющий ипотечным покрытием) в доверительное управление. На втором этапе, взаимодействуя с аудиторской компанией, спецдепозитарием и регистратором, управляющий ипотечным покрытием осуществляет выпуск ипотечного сертификата участия. На третьем этапе выпущенные ипотечные сертификаты участия передаются банку-оригинатору, который в дальнейшем производит продажу их инвесторам. На заключительном этапе банк-оригинатор осуществляет сопровождение ипотечного покрытия [1].

На основании проведенного исследования был произведен сравнительный анализ ипотечных сертификатов участия со схожими инструментами финансового рынка, результаты которого отражены в таблице 1.

Таблица 1.

Сравнительный анализ ипотечных сертификатов участия с облигациями с ипотечным покрытием и с закрытыми ипотечными паевыми инвестиционными фондами [5, с. 45—46].

| Параметр сравнения | Ипотечные сертификаты участия | Облигации с ипотечным покрытием | Закрытые ипотечные ПИФы |
|----------------------------------|---|---|---|
| Стоимость выпуска и обслуживания | Низкая | Высокая | Низкая |
| Сроки организации выпуска | В среднем от 3 до 5 месяцев | В среднем от 9 до 12 месяцев | В среднем от 3 до 6 месяцев |
| Транширование активов | Отсутствует; все платежи по закладным распределяются между инвесторами, за вычетом расходов на обслуживание ИСУ | Осуществляется; по старшему траншу выплачивается фиксированный купонный доход | Отсутствует; проценты по закладным, перечисленные от банка фонду, распределяются между пайщиками, за вычетом расходов ПИФ |
| Риски по пулу закладных | Равномерно распределяются между инвесторами в ИСУ | На инвесторах младшего транша максимально сосредоточены избыточные риски | Равномерно распределяются между пайщиками закрытого ипотечного ПИФа |
| Ликвидность | Низкая | Высокая | Низкая |
| Ломбардный список | Не включены | Включены | Не включены |

Исходя из проведенного анализа ипотечных сертификатов участия, сформулируем основные достоинства этого вида ипотечных ценных бумаг для инвестора:

- высокая доходность по ипотечным сертификатам участия, по сравнению с облигациями и закрытыми ипотечными паевыми инвестиционными фондами: в среднем равна от 10 до 11 % по текущим пулам закладных;
- возможность диверсификации инвестиционного портфеля;
- долгосрочный инвестиционный объект: максимальный срок договора по доверительному управлению ипотечным покрытием не может превышать 40 лет, соответственно, могут передаваться кредиты со сроком 20 и 25 лет;
- обращение в высшем котировальном списке Московской биржи;

- непрерывный поток платежей: средства, выплаченные управляющей компанией, должны быть переданы инвесторам за минусом расходов в течение трех месяцев.

Однако ипотечные сертификаты участия не лишены недостатков:

- низкая ликвидность; они не включены в ломбардный список Банка России;
- доходность является расчетной; она зависит от ставки ипотечного кредита;
- стоимость сертификата уменьшается со временем, вследствие осуществления потока платежей;
- возможность некачественного доверительного управления;
- низкая распространенность.

На основании полученных данных можно сделать вывод о том, что ипотечные сертификаты участия имеют схожую структуру с известным инструментом фондового рынка США, а именно — CDO (Collateralized debt obligation), который послужил катализатором мирового финансового кризиса 2008 года. В CDO могли войти ипотечные пулы с различной степенью риска, но бумага получала рейтинг самого качественного актива, несмотря на то что остальные не соответствовали ему. Если CDO получала высший рейтинг, то этот вид ценных бумаг приобретали пенсионные фонды. Во время кризиса, после увеличения количества невыполненных обязательств по ипотеке, выяснилось, что CDO основываются на высокорисковых ипотечных кредитах, а это привело к обвалу стоимости CDO. На падение цены также повлияла низкая ликвидность этого инструмента и отсутствие рыночной цены (до финансового кризиса рыночная цена поддерживалась искусственно с помощью маркет-мейкеров) [3]. Следовательно, можно заключить, что на российском рынке ценных бумаг появился инструмент, который может угрожать не только финансовой стабильности, но и экономике страны в целом: ипотечные сертификаты участия, находящиеся в высшем котировальном списке, также имеют доступ к НПФ. С другой стороны, механизм

формирования ипотечных сертификатов участия не является схожим с CDO, а в силу низкой доступности ипотечных кредитов отсутствует угроза массового непогашения ипотечных обязательств. Однако можно заключить, что необходимо усилить регулирование и надзор со стороны Банка России, в частности, за качеством активов, входящих в ипотечное покрытие ипотечных сертификатов участия, с учетом риска их невозврата.

Ипотечные сертификаты участия на настоящем этапе их развития не получили широкого распространения по сравнению с конкурентным инструментом финансового рынка — ипотечными облигациями. В 2013 году было выпущено ипотечных сертификатов участия на сумму 4,1 млрд. рублей, а ипотечных облигаций — на сумму 140 млрд. рублей. По состоянию на август 2014 года Банком России было зарегистрировано 22 выпуска ипотечных сертификатов участия 12 управляющих компаний. Объем закладных, которые были переданы в ипотечное покрытие, на август 2014 года составил 31 млрд. рублей [2].

В свою очередь, на конец сентября 2014 года в высший котировальный список А попало 15 выпусков ипотечных сертификатов участия. В среднем на сентябрь 2014 года на Московской бирже происходило 80 сделок в месяц по ипотечным сертификатам участия. В сентябре 2014 года на Московской бирже было совершено 154 сделки на сумму 7 409 677 895 рублей [4].

Таким образом, ипотечные сертификаты участия могут способствовать развитию ипотечного рынка, так как банки приобретают возможность рефинансирования. В свою очередь инвесторы получают консервативный инструмент с достаточно высокой доходностью на длительный период. Однако ипотечные сертификаты участия имеют проблемы, которые необходимо исключить, в частности, контроль за качеством активов ипотечного покрытия. Также стоит отметить риски при инвестировании в этот объект: риск дефолта и несвоевременности платежей по ипотечному покрытию, ненадлежащее исполнение обязательств ипотечной компанией, низкое качество закладных, риск рыночной ликвидности. При условиях сглаживания недостатков, развития

законодательной базы и контроля за качеством закладных, ипотечные сертификаты участия могут стать эффективным и востребованным инструментом, однако это может занять от 3 до 5 лет.

Список литературы:

1. Информационно-справочный материал «Ипотечные сертификаты участия» // ОАО «Московская Биржа». 2014 / [Электронный ресурс]. — Режим доступа: URL: <http://moex.com/s1448> (дата обращения: 11.09.2014).
2. ИСУ — эффективный инструмент для развития инвестиционного рынка // Пресс-центр агентства по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК). 2014/ [Электронный ресурс]. — Режим доступа: URL:http://www.ahml.ru/ru/press/about_ahml/index.php?id4=5428 (дата обращения: 03.10.2014).
3. Королева А. Ипотека на продажу // Деловой общенациональный аналитический ресурс «Эксперт Online». — М., 2013 / [Электронный ресурс]. — Режим доступа: URL: <http://expert.ru/2013/05/28/ipoteka-na-prodazhu/> (дата обращения: 25.09.2014).
4. Котировки паи ПИФов уровень 1 // ОАО «Московская Биржа». 2014/ [Электронный ресурс]. — Режим доступа: URL: <http://www.micex.ru/marketdata/quotes#> (дата обращения 04.10.2014).
5. Николаева Е., Панкратов Е. Ипотечный сертификат участия — новый инструмент рынка ценных бумаг // Правовой журнал «LegalInsight». — 2013. — №3(19).
6. Федеральный закон от 11.11.2003 N 52-ФЗ (ред. от 21.12.2013) «Об ипотечных ценных бумагах» (с изм. и доп., вступающими в силу с 01.07.2014) // Справочно-правовая система «Консультант Плюс» / [Электронный ресурс]. — Режим доступа: URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_156130/ (дата обращения: 07.09.2014).