

УДК 336.7

**Финансовые институты специального назначения:  
особенности и перспективы развития\***

*Д-р экон. наук, профессор, Иванов В.В.* zlivv@mail.ru  
Санкт-Петербургский государственный университет  
Россия, Санкт-Петербург, Университетская наб. 7/9

*Канд. экон. наук, доцент, Нурмухаметов Р.К.* nurmuhametov.rim@yandex.ru  
Тульский филиал Финансового университета при Правительстве Российской Федерации  
Россия, г. Тула, ул. Оружейная д.1А

*\*Исследование выполнено при финансовой поддержке РГНФ в рамках проекта проведения научных исследований № 15-22-01006*

*В статье рассматриваются организационно-правовые аспекты развития в России финансовых институтов специального назначения, аналогов западных special purpose vehicle / entity (SPV/SPE). До принятия Госдумой в конце 2013 г. изменений в законодательство, предусматривающих возможность создания специализированного финансового общества и специализированного общества проектного финансирования, наиболее востребованной разновидностью SPV/SPE являлась «ипотечная специализированная организация» (ипотечный агент). К главным факторам, сдерживающим развитие данного института, авторы, прежде всего, относят: ограниченный круг полномочий осуществления им предпринимательской деятельности; длительные сроки и высокая стоимость подготовки выпусков ценных бумаг; сложности взаимоотношений владельцев облигаций и эмитентов. Отмечается, что статусы специализированных финансовых обществ, специализированных обществ проектного финансирования, хотя во-многом и схожи со статусом ипотечного агента, но имеются и существенные отличия, касающиеся, в частности, вопросов формирования органов управления, вопросов ликвидации указанных институтов, вопросов выбора обеспечения по облигациям, целей создания и предметов деятельности. Если цели создания специализированных финансовых обществ законодательство не конкретизирует, то специализированные общества проектного финансирования могут создаваться исключительно для финансирования долгосрочного (на срок не менее трёх лет) инвестиционного проекта.*

*Рассмотрены и проблемные аспекты функционирования специализированных финансовых обществ и специализированных обществ проектного финансирования. Направления совершенствования деятельности указанных институтов будут выявляться по мере накопления практического опыта их работы.*

*Ключевые слова:* финансовый институт, ипотечный агент, специализированное финансовое общество, специализированное общество проектного финансирования.

doi:10.17586/2310-1172-2016-9-1-47-55

**Special purpose financial institutes: peculiarities and perspectives of development**

*D. Sc., prof. Ivanov V.V.* zlivv@mail.ru  
St. Petersburg State University, University emb. 7/9  
Russia, St. Petersburg, Universitetskaya Emb. 7/9

*Ph.D., Nurmuhametov R.K.* nurmuhametov.rim@yandex.runur  
Tula branch of Financial university of Russian Federation Government  
Russia, Tula, ul. Orujeynaya 1A

*The paper examines organizational and legal aspects of special purpose financial institutes development in Russia, analogs of Western special purpose vehicle / entity (SPV/SPE). Prior to the end of 2013, when Duma adopted law changes concerning possibilities of foundation specialized financial companies and project financing specialized companies, the most commonly used type of SPV/SPE in Russia had been the «special mortgage entity» (a hypothecary agent). The authors regard that the limited authority of mentioned above institutes to conduct business activities, long and costly preparation of a securities issue, interrelations complexity between bond owners and bond issuers are the main reasons of a scarce development of these institutions..*

*It is noted that the both the specialized financial company/project financing specialized company and a hypothecary agent are rather similar but there are some considerable differences which refer to the formation and dissolution of management bodies, bond collateral, establishment purposes and types of activity. Thus, the law does not specify the aims of specialized financial company, while the project financing specialized company, in contrast, may be established exclusively for financing long-term (more than three years) investment project.*

*Also, the paper examines deficiencies of the specialized financial companies and the project financing specialized companies. Ways of further elaboration and refinement of the both institutions will be revealed when there is sufficient practical experience in place.*

**Keywords:** financial institute, hypothecary agent, specialized financial company, project financing specialized company.

Развитие финансовой системы страны непосредственно связано с ростом разнообразия финансовых инструментов, с аккумулярованием и привлечением долгосрочных финансовых ресурсов для реальной экономики, обеспечением их доступности и эффективности использования. Важная роль с этом процессе принадлежит финансовым институтам специального назначения. В конце 2013 г. Госдумой РФ были приняты изменения в законодательстве [10, 11], предусматривающие возможность создания двух новых видов специализированных обществ аналогов западных specialpurposevehicle /entity (SPV/SPE): специализированного финансового общества и специализированного общества проектного финансирования.

В странах с развитым финансовым рынком такие специализированные общества создаются с узким предметом деятельности и для определенной цели. Прежде всего, речь идет об осуществлении сделок с недвижимостью, слияний и поглощений, выпуска еврооблигаций, секьюритизации активов, проектного финансирования и т.п.

До 2014 г. в России наиболее востребованной разновидностью SPV являлась «ипотечная специализированная организация» или «ипотечный агент», как институт, созданный для секьюритизации ипотечных активов [12]. Например, за период с 2007 по 2014 гг. только Агентство по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК) выступило инициатором 11 выпусков облигаций с ипотечным покрытием, по которым эмитентами выступили ипотечные агенты.

Новые финансовые институты предпо-лагается использовать, прежде всего, для неипотечной секьюритизации и для реализации крупных проектов с использованием принципов проектного финансирования. Ипотечный агент формально по российскому законодательству не является специализированным обществом, однако по принципам работы они схожи. Предметом нашего исследования будут проблемы развития и ипотечных агентов, и специализированного финансового общества, и специализированного общества проектного финансирования.

Ипотечный агент – специальный институт секьюритизации ипотечных активов

Правовая база ипотечного агента определена Законом «Об ипотечных ценных бумагах» [12]. Согласно этому закону ипотечным агентом может

быть акционерное общество или общество с ограниченной ответственностью. Предметом его деятельности может быть только приобретение требований по кредитам (займам), обеспеченным ипотекой, и (или) пулом залладных, а также осуществление эмиссии облигаций с ипотечным покрытием. Для данного института характерны следующие особенности.

Во-первых, полномочия единоличного исполнительного органа ипотечного агента должны быть переданы коммерческой организации (управляющей компании). Совет директоров (Наблюдательный совет), ревизионная комиссия не создаются.

Во-вторых, ведение бухгалтерского учета ипотечного агента должно быть передано специализированной организации.

В-третьих, ипотечные агенты не вправе заключать возмездные договоры с физическими лицами и осуществлять виды предпринимательской деятельности, не предусмотренные законом «Об ипотечных ценных бумагах». Нарушение указанного требования является основанием для обращения Банка России в суд с требованием о ликвидации ипотечного агента.

В-четвертых, добровольная ликвидация ипотечного агента допускается только после погашения им всех размещенных или находящихся в обращении облигаций с ипотечным покрытием.

В-пятых, ипотечный агент не может иметь штат сотрудников.

Основная цель введения ипотечного агента в секьюритизационную сделку заключается в выпуске облигаций на основе приобретенного пула ипотечных активов (ипотечных кредитов, залладных), которые генерируют доходы и обеспечивают защиту облигаций от любых рисков. Иными словами, имущество, которое обеспечивает интересы владельцев ценных бумаг, должно быть обособлено, сохранено и может быть использовано только для удовлетворения требований по данным ценным бумагам. Считается, что такая конструкция юридического лица обеспечивает максимальную защиту интересов держателей облигаций с залоговым обеспечением [7, с. 509].

Как видим, при таких ограничениях ипотечный агент является своего рода «сиротским» юридическим лицом. Кто же может быть учредителем ипотечного агента при таких ограничениях? До недавнего времени

в качестве учредителей выступали так называемые «штихтинги». Штихтинг – это фонды, юридическое лицо, не имеющее участников, созданное для определенной цели и не связанное с распределением прибыли [4]. Например, большинство ипотечных агентов АИЖК было создано в соответствии с законодательством Нидерландов. Так, ЗАО "Ипотечный агент АИЖК 2013-1" было создано по совместному решению Штихтинг Москоу Мортгеджиз IX (Stichting Moscow Mortgages IX) и Штихтинг Москоу Мортгеджиз X (Stichting Moscow Mortgages X). Учредителями же самого штихтинга могут быть и физические, и юридические лица любой юрисдикции. Поэтому нередко учредителями штихтингов, которые в дальнейшем создают ипотечных агентов, являются граждане России [3].

Почему необходима была такая правовая конструкция? Здесь речь идет о том, что штихтинг, как учредитель специального юридического лица, в отношении любого участника в сделке секьюритизация: а) не является их собственником, б) не контролирует какое-либо другое юридическое лицо, в) ни одно юридическое лицо, в свою очередь, не является собственником штихтинга. Активы, переданные в штихтинг, защищены от требований кредиторов к учредителю сразу после его создания. Более того, управление осуществляется не штихтингом как таковым, а управляющей компанией по договору с ним. Такая модель штихтинга позволяет обезопасить деятельность ипотечного агента от банкротства его учредителей или их «недружественных» действий.

В последнее время наблюдается тенденция отхода от учреждения ипотечных агентов с помощью иностранного законодательства. Так, учредителями ЗАО «Мультиоригинаторный ипотечный агент 1», ЗАО «Ипотечный агент «АБСОЛЮТ», ЗАО «Ипотечный агент ДВИЦ-1» являются фонды содействия развитию системы ипотечного жилищного кредитования «Платформа 1» и «Платформа 2», созданные в соответствии с российской юрисдикцией [13, 15, 18]. Учредителями ЗАО "Ипотечный агент АИЖК 2014-3" являются фонды содействия развитию системы ипотечного жилищного кредитования «Доступная ипотека 1» и «Доступная ипотека 2» [14].

Работа ипотечного агента по выпуску и обслуживанию ипотечных облигаций предполагает взаимодействие с большим количеством участников. Он должен заключить договоры с оригинатором, со специализированным депозитарием, основным и резервным сервисными агентами, с расчетным и платежным агентами, юридическим консультантом и прочие договоры, необходимые для реализации сделки секьюритизации. Безусловно, при планировании сделки секьюритизации ключевую роль играет оригинатор, который является инициатором сделки, владельцем и продавцом пула закладных, подлежащих секьюритизации. Именно он заранее договаривается со всеми участниками сделки, чтобы обеспечить проведение и дальнейшее сопровождение

сделки. По существу, оригинатор является основным бенефициаром секьюритизации [7, С.508].

Практика показывает, что создание ипотечного агента инициирует оригинатор. Например, АО «Кредит Европа Банк» инициировало создание ЗАО «Ипотечный агент Европа 2012 – 1», которое подконтрольно банку, хотя и не является его собственностью. Контроль над ним осуществляется посредством предопределения его деятельности, наличия права на получение большей части его прибыли и сохранения за банком основных остаточных рисков, относящихся к деятельности ипотечного агента. Немаловажная роль в процессе секьюритизации принадлежит Организатору (соорганизатору) – институту, предоставляющему эмитенту и/или Оригинатору услуги по организации выпуска и размещению выпуска облигаций с ипотечным покрытием. Он осуществляет подготовку документа, описывающего детальные условия секьюритизационной сделки, участвует в работе по созданию ипотечного агента, содействует ему и оригинатору в выборе рейтингового агентства и других участников сделки, взаимодействует со всеми участниками, а также осуществляет координацию их действий в процессе реализации сделки.

В круг субъектов секьюритизации входят также: расчетный и платежный агенты, сервисный (резервный) агент, специализированный депозитарий ипотечного покрытия, управляющая и бухгалтерская организации, юридический и налоговый консультанты, организация, предоставляющая кредитную поддержку и др.

Как видим, секьюритизация ипотечных активов предполагает многообразие связей ипотечного агента с различными институтами. Это требует достаточно продолжительного времени согласования и немалых затрат.

Какие проблемы выявляются при секьюритизации с использованием института ипотечного агента? Во-первых, сдерживающими факторами развития рынка ипотечных ценных бумаг являются длительные сроки и высокая стоимость подготовки выпусков ипотечных ценных бумаг, а также необходимость создания отдельного ипотечного агента для каждой серии выпусков облигаций, обеспеченных одним ипотечным покрытием. Выходом из этой ситуации является предложение Правительства России о возможности эмиссии ипотечных ценных бумаг на программной основе. Пока такая возможность предусмотрена только для облигаций без залогового обеспечения. Предложение Правительства позволит повысить уровень стандартизации облигаций с ипотечным покрытием. Кроме того, отпадает необходимость создания новых ипотечных агентов для каждой серии выпуска ипотечных бумаг. Все это должно значительно сократить сроки выпуска ипотечных облигаций и увеличить количество сделок секьюритизации ипотечных активов, а также снизить стоимость привлекаемых ресурсов.

Во-вторых, в сделках секьюритизации недостаточное внимание все же уделяется представителю облигационеров. В соответствии с законодательством представитель владельцев облигаций контролирует исполнение эмитентом обязательств по облигациям, принимает меры, направленные на защиту прав и законных интересов владельцев облигаций. С 1 июля 2016 г. эмитент облигаций будет обязан определить представителя владельцев в двух случаях:

- в случае размещения облигаций с обеспечением, за исключением облигаций, обеспеченных государственной или муниципальной гарантией;

- в случае допуска облигаций с обеспечением к организованным торгам, за исключением облигаций, обеспеченных государственной или муниципальной гарантией, а также облигаций, предназначенных для квалифицированных инвесторов. [9, п. 2, ст. 29.1]

Однако решающая роль в определении представителя облигационеров все же принадлежит общему собранию владельцев облигаций. Согласно закону «О рынке ценных бумаг», функции представителя владельцев облигаций с ипотечным покрытием может осуществлять специализированный депозитарий ипотечного покрытия. [9, п.17 ст. 29.1]. Такое предложение, на наш взгляд, достаточно логичное и наиболее оптимальное, однако нужно иметь в виду, что окончательное слово остается за решением общего собрания владельцев облигаций.

Специализированное финансовое общество (СФО)

В новой редакции ФЗ «О рынке ценных бумаг» конкретные цели создания СФО не определены. Это может быть и финансирование инвестиционного проекта посредством осуществления эмиссии облигаций, обеспеченных залогом денежных требований, и получение прибыли посредством приобретения имущественных прав требовать исполнения уплаты денежных средств от должников, и т.п. Для осуществления своей деятельности СФО имеют право приобретать:

- денежные требования по кредитным договорам, договорам займа;

- денежные требования по иным обязательствам, включая права, которые могут возникнуть в будущем из существующих или из будущих обязательств;

- иное имущество, связанное с приобретаемыми денежными требованиями, в том числе по договорам лизинга, а также договорам аренды.

Предметом залога по облигациям, выпускаемым СФО, могут быть не только денежные требования, но и дополнительное обеспечение залогом иного имущества, принадлежащего обществу и (или) третьим лицам. При этом СФО имеют право использования в качестве залога денежных требований, которые уже обременены залогом или иными правами третьих лиц, за исключением

требований владельцев облигаций других выпусков того же эмитента и требований кредиторов по договорам эмитента, если указания на обеспечение таких требований содержатся в условиях выпуска облигаций СФО [9, пп. 6, 7 ст. 15.1].

Институт специализированного финансового общества введен в законодательство недавно, поэтому практика его функционирования только складывается. Статус СФО во многом схож со статусом ипотечного агента. Однако существует и определенное различие между ними. Во-первых, СФО предоставлена возможность добровольной ликвидации в случае, если на это будет согласие владельцев облигаций (9/10 от общего числа голосов). В ипотечном агенте это исключено.

Во-вторых, управляющей компанией СФО может быть только управляющий, управляющая компания инвестиционного фонда, паевого инвестиционного фонда, негосударственного пенсионного фонда или иная организация, являющаяся хозяйственным обществом, включенная Банком России в реестр организаций, которые вправе осуществлять деятельность управляющих компаний специализированных обществ. Это более жесткое требование по сравнению с ипотечным агентом, где отсутствуют подобные требования.

В-третьих, на управляющую компанию, как единоличного исполнительного органа СФО, накладывается ряд ограничений, в частности:

- она не может быть лицом, контролирующим СФО;

- лицом, контролирующим первоначальных кредиторов по денежным требованиям;

- лицом, подконтрольным таким первоначальным кредиторам.

В-четвертых, перечень видов имущества, который может выступать обеспечением по облигациям является более широким.

В-пятых, в сделках СФО по сравнению с ипотечным агентом отсутствует такой институт, как специализированный депозитарий.

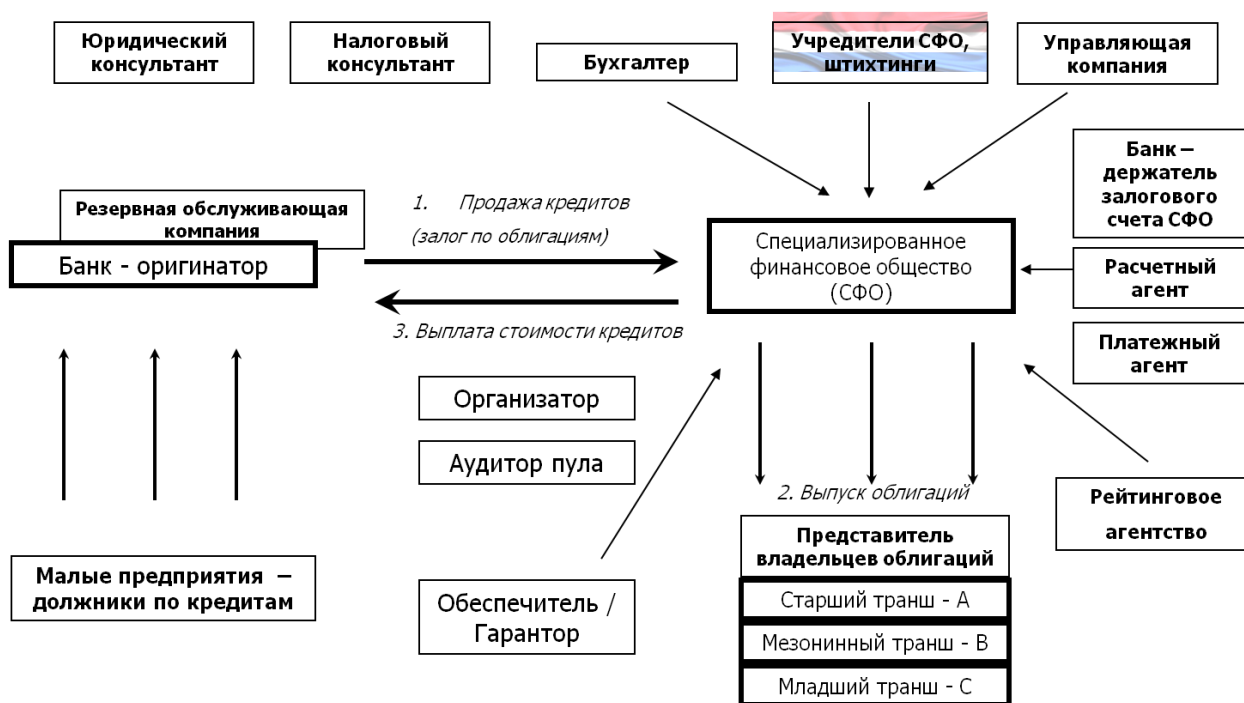
Общая схема взаимодействия СФО с основными субъектами секьюритизации представлена на примере секьюритизации кредитов малому и среднему бизнесу (рис. 1).

Рассмотрим, как на практике функционирует единственное на конец 2015 года действующее специализированное финансовое общество. В июне 2015 года первую сделку по секьюритизации автомобильных кредитов с использованием института СФО провел банк «Кредит-Европа» [16]. Банк в этой сделке выступил и как оригинатор, и как сервисный агент.

Секьюритизация была осуществлена по российскому праву. Организаторами выступили Газпромбанк и Райффайзенбанк. Эмитентом стало ООО «Специализированное финансовое общество Европа 14-1А», учрежденное в качестве специализированного финансового общества. Его учредителем

является ШтихтингМогидж 2012-1 (StichtingMortgage 2012-1) – Фонд, созданный в соответствии с законодательством Нидерландов. Это право originатора выбирать учредителей СФО. Вместе с тем, например, в Базовом стандарте секьюритизации кредитов малому и среднему бизнесу, разработанном

Комитетом Национальной фондовой ассоциации и Ассоциации региональных банков России в качестве учредителей рекомендуется использовать российские юридические лица.



**Рис. 1. Базовая схема МСП-секьюритизации\***

\*Источник: Базовый стандарт секьюритизации кредитов малому и среднему бизнесу, разработанный Комитетом Национальной фондовой ассоциации и Ассоциации региональных банков России

В рамках сделки originator (АО «Кредит Европа Банк») уступил эмитенту (ООО «СФО Европа 14-1А») портфель автокредитов, общий размер основного долга по которым составил более 12,5 млрд руб. На основе этого пула кредитов эмитент выпустил субординированные облигации, обеспеченные залогом автокредитов.

В Уставе этого СФО определено, что органами управления Общества являются: общее собрание участников, как высший орган управления, и управляющая организация (единоличный исполнительный орган), которая осуществляет управление текущей деятельностью и подотчетно Общему собранию участников. Такой управляющей компанией стало ООО «ТМФ РУС», бухгалтерский учет ведет другая организация – ООО «РМА СЕРВИС».

Проведение данной сделки потребовало наличия нового участника секьюритизации – независимого агента по контролю, который является лицом независимым от originатора и сервисного агента и должен осуществлять мониторинг общего хода сделки, контроль эмитента при распоряжении им активами, следить за исполнением эмитентом

обязательств по облигациям. Он проверяет соблюдение требований к залоговому обеспечению, осуществляет контроль количества дефолтных автокредитов в составе залогового обеспечения, контроль использования денежных средств.

Считается, что агент по контролю частично покрывает функции представителя владельцев облигаций до его назначения. В Европе эту функцию обычно выполняют различные агенты сделки, например, действующие на базе трасти [1]. Трасти – это доверенное лицо, уполномоченное представлять интересы инвесторов. Назначается часто владельцами облигаций и кредиторами в момент выпуска бумаг. В данной сделке таким агентом стало ООО «Услуги по секьюритизации УК».

Залогом в этой секьюритизационной сделке стали права требования по кредитам и права требования по счетам. Это означает, что в залоге у владельцев облигаций находится и револьверный пул автокредитов, и права требования по договорам банковского (залогового) счета. Что означает револьверный пул? Как известно, ценные бумаги выпускаются на определённый срок, при этом сроки предоставления автокредитов или потребительских

кредитов могут иметь меньший срок. Поэтому необходимо постоянно поддерживать стоимость пула кредитов. Отсюда появился термин «револьверная структура сделки», предполагающая механизм поддержания пула активов для секьюритизации, и термин «револьверный период», в течение которого новые кредиты или другие права требования могут быть добавлены в пул в револьверной сделке. По мнению, например, С. Огородникова, начальника управления секьюритизации департамента финансовых институтов и форфейтинга «Кредит Европа Банка», револьверный период (с заменой кредитов в пуле по мере погашения) по данной сделке составит 2 или 3 года после размещения. После этого начинается период амортизации, в течение которого оригинатор имеет право выкупить бумаги [8].

Что касается прав требования по договорам залогового счета, то в Уставе «СФО Европа 14-1А» прямо указано, что оно может заключать договоры залогового счета. В чем суть этого банковского счета? На отдельный залоговый счет зачисляются денежные средства и эти средства можно передавать в залог. До июля 2014 года этого сделать было невозможно. Считалось, что деньги, как разновидность вещи могут быть предметом залога, а деньги, зачисленные на банковский счет, т.е. безналичные деньги, залогом быть не могут. В настоящее же время в Гражданском кодексе РФ законодательно закреплено, что предметом залога могут быть права по договору банковского счета при условии открытия банком клиенту залогового счета. Поэтому денежные суммы на залоговых счетах являются именно залогом. Эмитент может иметь несколько залоговых счетов и вправе переводить деньги между залоговыми счетами.

Выпуск облигаций «СФО Европа 14-1А» свидетельствует об их высоком уровне инвестиционной привлекательности: рейтинг облигаций класса «А» на один уровень превысил суверенный рейтинг Российской Федерации и на четыре уровня - рейтинг АО «Кредит Европа Банк».

Какие проблемы возникают при использовании СФО в секьюритизационных сделках?

На практике банки столкнулись с рядом проблем открытия и использования залоговых счетов. Они активно обсуждаются экспертами. В ходе дискуссий были обозначены следующие вопросы: является ли залоговый счет разновидностью расчетного счета, может ли счет срочного вклада стать залоговым, теряются ли проценты в этом случае, каков режим счета и т.д. Для банков при отсутствии возможности преобразования в залоговые счета уже имеющихся банковских счетов, применение залоговых счетов не является эффективным с точки зрения ведения бизнеса. В связи с этим обосновывались предложения о том, чтобы не применять отдельные залоговые счета, а использовать расчетные счета с признаком «залоговости» [2].

В соответствии с законодательством залоговый счет может быть открыт банком клиенту: а)

независимо от заключения на момент его открытия договора залога прав по договору банковского счета и б) при отсутствии на момент его заключения у клиента денежных средств на залоговом счете. Выгодоприобретателем залогового счета выступают владельцы облигаций. Реквизиты счета, а также исчерпывающий перечень списаний с такого счета с указанием или без указания их предельного лимита должны быть указаны в решении о выпуске облигаций. В соответствии с действующим законодательством СФО обязано осуществлять учет денежных требований, являющихся предметом залога и зачисленных на залоговый счет денежных сумм, или поручить ведение такого учета кредитной организации, в которой открыт залоговый счет.

Что показал первый опыт применения залоговых счетов в «СФО Европа 14-1А»? Первоначально в его проспекте ценных бумаг был указан один залоговый счет. В дальнейшем были открыты еще два залоговых счета. Для каждого залогового счета был определен исчерпывающий перечень целей, на которые могут использоваться денежные средства с него. В принципе разделение счетов на расчетные счета и отдельные залоговые счета достаточно удобно и в большей степени защищает интересы инвесторов. Однако, учитывая, что практика применения залоговых счетов специализированными финансовыми обществами пока ограничивается одним СФО, видимо, еще рано, делать окончательные выводы.

Специализированное общество проектного финансирования (СОПФ)

Проектное финансирование в России все чаще начинает использоваться для решения крупных долгосрочных объектов. Проектное финансирование – это организационный и финансовый механизм реализации инвестиционных проектов. Оно может осуществляться как с применением СОПФ, так и без него. Известный специалист в этой области И.А. Никонова определяет проектное финансирование как мультиинструментальную форму финансирования специально созданной для реализации инвестиционного проекта компании, при которой будущие денежные потоки проекта являются основным обеспечением возврата заемных средств, расчетов с кредиторами и выплаты доходов инвесторам [5].

В соответствии с федеральным законом «О рынке ценных бумаг» СОПФ может создаваться только для финансирования долгосрочного (на срок не менее трех лет) инвестиционного проекта. Для достижения этой цели СОПФ может:

- приобретать денежные требования по обязательствам, которые могут возникнуть в связи с реализацией имущества, созданного в результате осуществления инвестиционного проекта, с оказанием услуг, производством товаров и/или выполнением работ при использовании имущества, созданного в результате осуществления проекта;

- приобретать иное имущество, которое необходимо для осуществления проекта или связанного с его осуществлением;

- осуществлять эмиссию облигаций, обеспеченных залогом денежных требований и/или иного имущества.

Как уже отмечалось, СОПФ является видом специализированных обществ, поэтому имеет с ними много общего. Вместе с тем, оно имеет и свои особенности. Во-первых, деятельность СОПФ ограничивается финансированием инвестиционного проекта путем приобретения денежных требований по обязательствам, которые возникнут в связи с реализацией этого проекта, а также путём приобретения иного имущества, связанного с осуществлением проекта. При этом СОПФ вправе эмитировать облигации, обеспеченные залогом денежных требований и иного имущества.

Во-вторых, в соответствии с законодательством в СОПФ в отличие от СФО может выбираться Совет директоров. Если СФО обязано передать полномочия единоличного исполнительного органа управляющей организации, то СОПФ это сделать вправе, но не обязательно. СОПФ в отличие от ипотечного агента и СФО может иметь штат сотрудников. Оно не обязано передавать функции ведения бухгалтерского учета специализированной организации.

Учитывая большое сходство СФО и СОПФ, некоторыми экспертами высказывается мнение, что наличие одного специализированного общества, сочетающего достоинства СФО и СОПФ, отвечало бы потребностям финансового рынка в большей степени [6]. Однако отсутствие реальной практики использования этих институтов, на наш взгляд, не дает пока оснований для такого вывода.

СОПФ носит целевой характер и применимо только для секьюритизации будущих требований из проекта, срок реализации которого по российскому законодательству превышает три года. В этой связи представляется интересным предложение АИЖК использовать данный институт в жилищном строительстве. В «Стратегии развития ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации до 2020 года», утвержденной распоряжением Правительства РФ от 08.11.2014 г. № 2242-р, предполагается, что повышению доступности жилья и росту объемов жилищного строительства будет способствовать формирование механизмов финансирования строительства (приобретения) объектов инженерно-технического обеспечения через специализированные общества с последующим выпуском ценных бумаг под залог этих активов.

Что же представляет собой этот механизм? АИЖК создает СОПФ для взаимодействия с застройщиком. Предполагается создание четырех СОПФ: по теплоснабжению, электроснабжению, водоснабжению и газоснабжению. Учредителями СОПФ становятся АИЖК и Агентство финан-

сирования жилищного строительства (АФЖС) [18]. Функции единоличного исполнительного органа (управляющей компанией) передаются АФЖС. Выкупленный СОПФ объект инженерно-технического обеспечения передается в аренду профильной ресурсоснабжающей организации, которая осуществляет поставку коммунальных ресурсов в данном регионе. В результате СОПФ, имея в собственности объекты инженерно-технического обеспечения и денежный поток от сдачи этих объектов в аренду, сможет выпустить облигации с залоговым обеспечением, залогом по которым выступят объекты инженерно-технической инфраструктуры и арендные платежи за них от ресурсоснабжающей организации. Решением наблюдательного совета ОАО «АИЖК» от 12.12.2014 № 1/05 утверждена Программа по выкупу объектов инженерно-технического обеспечения. Согласно этой Программе определены следующие функции СОПФ: исполнение всех действующих Предварительных договоров путем совершения сделок купли-продажи и аренды объектов; сопровождение (учет) выкупленных объектов и договоров аренды объектов на протяжении всего срока действия Программы; выполнение по поручению АИЖК всех необходимых действий для организации выпуска и размещения облигаций; обслуживание заемных средств, полученных на цели выкупа объектов.

Такая схема позволит снизить стоимость строительства жилья и обеспечить вовлечение частного капитала в создание и эксплуатацию объектов инженерно-технического обеспечения. Исключение из затрат застройщиков затрат на создание инженерной инфраструктуры, по мнению АИЖК, позволит снизить цены на такое жилье и увеличить доступность его приобретения.

В 2016-2017 гг. предполагается, что на средства Внешэкономбанка будет осуществляться выкуп у застройщиков инженерной инфраструктуры построенного жилья в рамках Программы «Жилье для российской семьи» с использованием СОПФ. Затем инфраструктура будет сдаваться в аренду ресурсоснабжающей (сетевой) организации. С 2018 г. планируется выпуск инфраструктурных облигаций, обеспеченных потоком арендных платежей, и продажа их рыночным инвесторам.

Объем выпуска облигаций и условия выкупа объектов инженерно-технической инфраструктуры будут определяться во взаимодействии с ресурсоснабжающими организациями. Спрос со стороны регионов на такую схему финансирования жилищного строительства имеется. Так, по состоянию на 15.01.2016 г. Заявки на участие в программе «Жилье для российской семьи» подали 70 регионов России с общим объемом ввода жилья экономического класса – 14,68 млн. кв. м. [17].

Таким образом, важно отметить, что СОПФ позволяет сконцентрировать все финансовые ресурсы на решении одной задачи и все риски в рамках одной

проектной компании, не опасаясь имущественных притязаний третьих лиц.

### Заключение

Резюмируя все вышесказанное о специализированных (специальных) финансовых обществах, действующих в России, можно сделать следующие выводы. Во-первых, финансовые институты специального назначения в Российской Федерации ещё очень молоды. Тем не менее, правовые основы их функционирования уже заложены. Во-вторых, не везде имеется достаточная практика работы этих институтов. Востребованность специализированных финансовых обществ выявляется постепенно. В-третьих, направления совершенствования финансовых институтов специального назначения будут выявляться только по мере накопления практического опыта их работы.

### Список литературы

1. Агент по контролю. - [Электронный ресурс] URL: <http://rusipoteka.ru/files/events/2015/1410/urmanova.pdf> (дата обращения 20.01.2016).
2. В НП «НПС» обсудили проблемы регулирования залоговых счетов. - [Электронный ресурс] URL: <http://npc.ru/ru/media/news/?id=1732> (дата обращения 20.01.2016).
3. Гортинская Е.И. Правовой статус ипотечного агента в сделках секьюритизации активов. - [Электронный ресурс] - [http://www.juristlib.ru/book\\_5604.html](http://www.juristlib.ru/book_5604.html)
4. Калинин С., Ушаков О., Фильчуков А. Ипотечный агент как участник секьюритизационной сделки. - Энциклопедия российской секьюритизации 2013.
5. Никонова И.А. Проблемы развития проектного финансирования в России // Имущественные отношения в Российской Федерации, 2014, № 12. С. 93 – 99
6. Сулов Р. Неипотечная секьюритизация в России: есть ли будущее?- [Электронный ресурс] URL: <http://www.kiaplaw.ru/press-centr/public/554.html> (дата обращения 20.01.2016).
7. Современные финансовые рынки: монография для магистрантов, обучающихся по программам направления «Финансы и кредит» / [В.В. Иванов и др.]; под ред. В.В. Иванова – М.: Проспект, 2014. – 576 с.
8. Третья Всероссийская конференция «Секьюритизация ипотечных и неипотечных активов: как действовать в новой реальности?»-5 июня 2015. - [Электронный ресурс] URL: <http://eventmbs.ru/event/securitization-iii.html>(дата обращения 20.01.2016).
9. Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ (ред. от 30.12.2015) «О рынке ценных бумаг».

10. Федеральный закон от 21.12.2013 № 379-ФЗ (ред. от 29.12.2015) «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

11. Федеральный закон от 21.12.2013 № 367-ФЗ «О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных законодательных актов (положений законодательных актов) Российской Федерации».

12. Федеральный закон от 11.11.2003 № 152-ФЗ (ред. от 30.12.2015) «Об ипотечных ценных бумагах».

13. [Электронный ресурс] URL: <http://www.finmarket.ru/news/3952869> (дата обращения 20.01.2016).

14. [Электронный ресурс] URL: <https://sbis.ru/contragents/7704867272/7704010001#msid=s145346...> (дата обращения 20.01.2016).

15. [Электронный ресурс] URL: [http://notecom.biz/org/ipotechny\\_absolyut/693764](http://notecom.biz/org/ipotechny_absolyut/693764) (дата обращения 20.01.2016).

16. [Электронный ресурс] URL: <http://cbonds.com/news/item/780899> (дата обращения 20.01.2016).

17. [Электронный ресурс] URL: <http://программа-жрс.рф/about/program/> (дата обращения 20.01.2016).

18. [Электронный ресурс] URL: [http://www.ahml.ru/ru/state\\_program\\_providing\\_housing/](http://www.ahml.ru/ru/state_program_providing_housing/) (дата обращения 20.01.2016).

19. [Электронный ресурс] URL: <http://www.rusbonds.ru/enwsinf.asp?emit=97629&nid=4036068> (дата обращения 20.01.2016).

### References

1. Control agent. - [Electronic resource] URL: <http://rusipoteka.ru/files/events/2015/1410/urmanova.pdf> (date of the address 1/20/2016).
2. NP NPS has discussed problems of regulation of mortgage accounts. - [Electronic resource] URL: <http://npc.ru/ru/media/news/?id=1732> (date of the address 1/20/2016).
3. Gortinskaya E.I. Legal status of the mortgage agent in transactions of securitization of assets. - [An electronic resource] - [http://www.juristlib.ru/book\\_5604.html](http://www.juristlib.ru/book_5604.html)
4. Kalinin S., Ushakov O., Filchukov A. Mortgage agent as participant of the sekyuritizatsionny transaction. - Encyclopedia of the Russian securitization of 2013. - [Electronic resource]: URL: <http://www.lp.ru> (date of the address 1/20/2016).
5. Nikonova I.A. Problems of development of a project financing in Russia//the Property relations in the Russian Federation, 2014, N 12. Page 93 – 99
6. Suslov R. Neipotecnayasekyuritization in Russia: whether there is a future? - [Electronic resource]



URL: <http://www.kiaplaw.ru/press-centr/public/554.html> (date of the address 1/20/2016).

7. Modern financial markets: the monograph for the undergraduates who are trained according to programs of the Finance and Credit direction / [V. V. Ivanov, etc.]; under the editorship of V.V. Ivanov – M.: Prospectus, 2014. – 576 p.

8. Third All-Russian conference "Securitization of mortgage and not mortgage assets: how to work in new reality? June-5, 2015. - [Electronic resource] URL: <http://event-mbs.ru/event/securitization-iii.html> (date of the address 1/20/2016).

9. The federal law from 4/22/1996 No. 39-FZ (an edition from 12/30/2015) "About securities market".

10. The federal law from 12/21/2013 No. 379-FZ (an edition from 12/29/2015) "About modification of separate acts of the Russian Federation".

11. The federal law from 12/21/2013 No. 367-FZ "About modification of part one of the Civil code of the Russian Federation and recognition become invalid for separate acts (provisions of acts) of the Russian Federation".

12. The federal law from 11/11/2003 No. 152-FZ (an edition from 12/30/2015) "About mortgage securities".

13. [Electronic resource] URL: <http://www.finmarket.ru/news/3952869> (date of the address 1/20/2016).

14. [Electronic resource] URL: <https://sbis.ru/contragents/7704867272/7704010001#msid=s145346...> (date of the address 1/20/2016).

15. [Electronic resource] URL: [http://notecom.biz/org/ipotechny\\_absolyut/693764](http://notecom.biz/org/ipotechny_absolyut/693764) (date of the address 1/20/2016).

16. [Electronic resource] URL: <http://cbonds.com/news/item/780899> (date of the address 1/20/2016).

17. [Electronic resource] URL: <http://программа-жрс.пф/about/program/> (date of the address 1/20/2016).

18. [Electronic resource] URL: [http://www.ahml.ru/ru/state\\_program\\_providing\\_housing/](http://www.ahml.ru/ru/state_program_providing_housing/) (date of the address 1/20/2016).

19. [Electronic resource] URL: <http://www.rusbonds.ru/enwsinf.asp?emit=97629&nid=4036068> (date of the address 1/20/2016).

*Статья поступила в редакцию 02.02.2016 г.*