

ИПОТЕЧНЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ: ИСТОРИЧЕСКИЙ ОЧЕРК*

Проблемы с продвижением ипотечных ценных бумаг на российском финансовом рынке во многом связаны с отсутствием опыта эмиссии таких ценных бумаг у российских компаний и с недостаточным правовым регулированием отношений, возникающих в связи с их выпуском и обращением. Действующий Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах» содержит ряд правил, сдерживающих инициативность банков в направлении секьюритизации, а в некоторых моментах напротив участником секьюритизации не хватает правил. Российские компании пытаются закрыть пробелы опытом зарубежной регламентации, который насчитывает уже более пятидесяти лет. Вместе с тем опыт правового регулирования выпуска и обращения ипотечных ценных бумаг можно почерпнуть не только за рубежом, но и в России XIX столетия, когда рынок закладных листов достиг своего расцвета. В статье описан сложившийся в тот период порядок взаимодействия эмитента закладных листов, их владельцев и представительного органа владельцев таких ценных бумаг в процессе их обращения. Анализ специфики работы общего собрания владельцев закладных листов и комитета владельцев закладных листов, представляющего их интересы, позволил сделать вывод о целесообразности введения подобного представительства и в современных отношениях между облигационерами и ипотечным агентом.

Ключевые слова: ипотечные ценные бумаги; закладные листы; облигации с ипотечным покрытием; секьюритизация.

T. I. Afanasyeva

PhD in Law, Associate Professor,

Baikal State University of Economics and Law

MORTGAGE-BACKED SECURITIES: BRIEF HISTORY

Problems of promoting mortgage-backed securities on Russian financial market are largely caused by local companies' lack of experience in emission of this type of securities, as well as by insufficiency of legal regulation of relations in the context of emission and circulation of these securities. Current Federal Mortgage-backed Securities Act contains a set of rules restraining banks' initiatives towards securitization, and, on the other hand, securitization participants sometimes suffer lack of rules. Russian companies are trying to fill these gaps by using foreign regulation practices, which are more than 50 years old. However, the necessary experience of legal regulation of Russian mortgage-backed securities emission and circulation can be obtained not only from foreign practices, but also from the history of Russian banking of the 19th century, when Russian market of mortgages was in its full-growth stage.

The article describes the order of typical of that period interaction between mortgage originators, mortgage holders and their representative bodies. Having analyzed the peculiarities of work of General Meeting of mortgage holders and Mortgage holders Committee the author comes to the conclusion that it would be reasonable to create similar bodies to regulate relations between mortgage holders and mortgage agents at present.

Keywords: securitization; mortgage-backed securities; mortgage originators; mortgage backed bonds.

* Работа выполнена при финансовой поддержке проекта ФБ-90 «Модернизация социальной сферы муниципальных образований Сибирского региона как основы повышения качества жизни населения» (номер госконтракта 14.740.11.1115, номер регистрации в ФГНУ ЦИТиС 01201166270).

В истории ипотечных ценных бумаг можно выделить дореволюционный и современный периоды, каждый из которых сопряжен с переломными моментами не только в направленности правового регулирования отношений, связанных с функционированием этих ценных бумаг, но и в общественной жизни того времени в целом.

Ипотечные ценные бумаги явление не новое для российского права. В дореволюционной России они были неотъемлемым элементом финансовой системы страны, обеспечивающим непрерывный приток средств в сферу ипотечного кредитования. Однако периоду широкого распространения этих ценных бумаг предшествовал и, можно сказать, послужил толчком банковский дефолт. Ко второй половине XIX в. в российской банковской системе разразился кризис, основной причиной которого послужило пренебрежение правилом о необходимости сбалансированности активов и пассивов по их срокам. Банки выдавали долгосрочные ипотечные кредиты за счет долгосрочных вкладов. Подавляющее большинство банков были разорены и ликвидированы. Вследствие этого Александром II был вынесен Указ, которым государственным кредитным учреждениям запрещалось выдавать ипотечные ссуды. Одновременно государь повелел правительству создать специальную комиссию, задачей ей ставилась разработка проекта устройства кредитных учреждений нового типа — земских банков. Комиссия разработала положение о кредитных учреждениях «на облигациях», в котором отдала предпочтение ипотечным банкам, создаваемым в форме товариществ с ограниченной ответственностью, но и не исключала формы акционерного общества [3]. Новые кредитные учреждения получили право выпускать особые облигации, платежи по которым осуществлялись за счет поступлений от тех должников кредитного учреждения, чьи займы были обеспечены залогом недвижимого имущества. Такие облигации назывались закладными листами. Довольно подробные положения, регулирующие отношения, связанные с выпуском и обращением закладных листов, содержит Свод законов Российской империи¹.

Во второй половине XIX в. рынок ипотечных ценных бумаг в России достиг своего расцвета. Центральное место в системе ипотечного кредитования того времени занимали Крестьянский поземельный банк и Государственный дворянский земельный банк. Оба банка выпускали ипотечные ценные бумаги: Государственный дворянский земельный банк выпускал закладные листы, а Крестьянский поземельный банк государственные свидетельства, выплаты по ним гарантировались Российским государством.

Помимо государственных банков была создана целая сеть частных финансовых организаций, выдающих кредиты под залог городских построек (городские кредитные общества) или под залог земельной собственности (земельные банки). Частные финансово-кредитные организации также были наделены правом выпуска ипотечных ценных бумаг, называвшихся, как правило, закладными листами, являющимися особой разновидностью облигаций [1; 2].

Особенность таких ипотечных банков состояла в том, что ипотечные ссуды они выдавали не деньгами, а закладными листами или ипотечными облигациями. Клиент брал кредит закладными листами, а погасить его должен был деньгами. Размер кредита не превышал 50–60 % от стоимости заложенного имущества [2]. Приобретая закладные листы, клиент, как заемщик, передавал банку закладное свидетельство в обеспечение возврата суммы кредита. Кроме того, каждый заемщик становился членом кредитного общества и отвечал по

¹ Свод законов Российской империи. Т. XI. — СПб. : Изд. т-ва «Общественная польза», 1900. — С. 553–558.

выпущенным закладным листам общества в пределах стоимости заложенного имущества. Далее клиент продавал закладные листы на вторичном рынке.

От старой системы такой механизм выгодно отличался тем, что позволил установить экономическую связь между заемщиком и инвестором, поскольку, в конечном итоге, заемщик получал деньги не от банка, а непосредственно от инвестора. В. И. Таранков справедливо назвал эти кредитные общества «на облигациях» «союзом трех»: общества, его заемщика и инвестора, отношения между которыми являют собой замкнутый треугольник [3]. Был преодолен и еще один недостаток прежней схемы — несоразмерность активов и пассивов кредитного учреждения: теперь кредиты, выдаваемые закладными листами, по срокам соответствовали сроку обращения этих закладных листов. Более того, каждое кредитное общество следило за выполнением еще одного важного положения: закладные листы выпускались по мере выдачи ссуд на сумму, равную сумме каждой ссуды, так что общая сумма выпущенных закладных листов не должна была превышать общего количества ссуд, выданных обществом под ипотеку.

Закладные листы пользовались доверием инвесторов, поскольку исправная уплата дохода и погашение по закладным листам надежно обеспечивались: во-первых, платежами, поступающими от заемщиков в погашение ипотечной ссуды; во-вторых, заложенным имуществом, которое общество вправе было продать при нарушении заемщиком сроков платежей; в-третьих, запасным капиталом общества и всем прочим движимым и недвижимым имуществом общества.

Закладные листы принимались в залог по цене, определенной Министерством финансов, и банки охотно давали ссуды под их залог, что служит подтверждением их инвестиционной привлекательности. Кроме того, государство косвенно приравнивало к собственным долговым обязательствам обязательства по ипотечным облигациям частных кредитных обществ, принимая эти ценные бумаги для оплаты по казенным подрядам, а также выдавая денежные ссуды через Государственный банк России под залог этих облигаций. Государственный банк также продавал и покупал ипотечные облигации, поддерживая тем самым их ликвидность. Предусматривалась и возможность конвертации этих бумаг в государственные. Немало способствовало укреплению статуса ипотечных облигаций установление уголовной ответственности за их подделку [2].

Закладные листы были ценными бумагами на предъявителя. По желанию владельцев закладных листов они могли быть переведены в разряд именных ценных бумаг, и в дальнейшем их передача подлежала обязательному засвидетельствованию в книге главной дирекции общества. Примечательно то, что законом предусматривалась возможность для общества осуществлять функции депозитария, поскольку оно могло принимать закладные листы на хранение в свои кассы. Еще одной особенностью закладных листов было то, что они могли выпускаться не только на определенный срок, но и без указания времени, когда серия будет закрыта.

Закладные листы давали возможность получения дохода за счет уплачиваемого заемщиком ссудного процента, они были купонными. Нужно сказать, что эти бумаги были не столько доходны, сколько надежны.

Все закладные листы одной серии оплачивались наличными деньгами постепенно в течение срока ссуды по результатам тиражей. При тираже обязательно должны были присутствовать члены комитета владельцев закладных листов. Публичные тиражи проводились отдельно по каждой серии закладных листов каждые полгода. За эти полгода накапливалась сумма платежей, вносимых заемщиком. Таким образом, по результатам тиража часть выпу-

ценных закладных листов погашалась на сумму, равную взносам заемщиков по соответствующим ссудам. Количество закладных листов, подлежащих извлечению из обращения могла быть увеличена в каком-то полугодии по особому решению общества. В тираж не попадали закладные листы, поступившие в депозит общества. Вышедшие в тираж закладные листы подлежали обязательному опубликованию. Окончательное погашение всех закладных листов каждой серии должно было происходить в первом полугодии, следующим за погашением последней ссуды, выданной закладными листами этой серии. Так, в течение срока ссуды все закладные листы серии изымались из обращения и оплачивались, а заемщик, под залог недвижимости которого были выпущены закладные листы, освобождался от своих обязательств.

Достоинством сложившегося механизма долгосрочного ипотечного кредитования того времени был институт общего собрания владельцев закладных листов. Его деятельность подробно регулируется ст. 167–184 Свода законов Российской империи. Само общее собрание владельцев не принимало каких-либо судьбоносных решений в отношении принадлежащих им закладных листов. Оно избирало комитет владельцев закладных листов, который и выступал в отношениях с эмитентом от имени и в интересах всех владельцев и был наделен серьезными полномочиями.

Владельцы собирались через каждые два года для выборов членов комитета. Нужно сказать, что комитет владельцев закладных листов создавался только тогда, когда общая сумма по находящимся в обращении закладным листам составляла свыше 1,5 млн р. Когда сумма обязательств по закладным листам уменьшалась до установленного уровня, комитет упразднялся. Комитет владельцев закладных листов состоял из председателя и четырех советников, избираемых на четыре года. Свои обязанности члены комитета исполняли безвозмездно.

Комитет собирался не реже двух раз в год, и мог собраться в любое время по усмотрению председателя или по требованию одного из советников. Для действительности постановлений комитета требовалось присутствие председателя и как минимум двух советников. Советники могли участвовать в заседаниях комитета по очереди, установленной самим комитетом. При отсутствии на заседании председателя «его место заступал старший по летам советник». Решения комитета принимались большинством голосов. Советник, не согласный с мнением большинства, вправе был выразить свое особое мнение в протоколе.

На заседаниях комитета рассматривались все доходящие до него сведения о нарушениях, причиняющих убыток владельцам закладных листов или подрывающих «кредит» этих листов. Таким образом, можно предположить, что его компетенция была довольно обширной. Если то были упущения должностных лиц общества, то комитет вправе был подать жалобу в главную дирекцию общества, на нее — в комитет общества, а на комитет — министру финансов.

Члены комитета обязаны были присутствовать: на заслушивании годовых отчетов главной дирекции; при тираже закладных листов и подготовке тиража; при сожжении погашенных закладных листов и купонов и предварительной сверке их количества, ценности номеров с книгами главной дирекции; при полугодовых ревизиях кассы главной дирекции.

В ныне действующем Федеральном законе «Об ипотечных ценных бумагах» закладные листы заменены облигациями с ипотечным покрытием. Современное правовое регулирование отношений по исполнению обязательств по облигациям с ипотечным покрытием не предусматривает ни общего собрания владельцев облигаций, ни их представителя или представительного органа.

Учитывая положительный опыт периода расцвета рынка ипотечных ценных бумаг в России, представляется целесообразным введение общего собрания владельцев облигаций и их представителя (или представителей) в современное законодательство. Есть вопросы, требующие совместного решения владельцев ценных бумаг (изменение сроков займа и дохода, досрочное погашение, обращение взыскания на ипотечное покрытие и т. д.), что, с одной стороны, снизит груз ответственности представителя, а с другой, предупредит возможные злоупотребления. Кроме того, будет учтено мнение большинства владельцев облигаций с ипотечным покрытием.

Список использованной литературы

1. Городецкий С. Ипотечные ценные бумаги в дореволюционной России / С. Городецкий // Рынок ценных бумаг. — 1999. — № 19. — С. 78–80.
2. Калинкина К. Е. Ипотечные ценные бумаги в системе жилищного ипотечного кредитования : дис. ...канд. экон. наук : 08.00.10 / К. Е. Калинкина. — М., 2003. — 154 с.
3. Таранков В. И. Ценные бумаги Государства Российского / В. И. Таранков. — М. ; Тольятти, 1992. — 648 с.

References

1. Gorodetskii S. Mortgage-backed securities in pre-revolution Russia. *Rynok tsennykh bumag – Securities Market*, 1999, no. 19, pp. 78–80 (in Russian).
2. Kalinkina K. E. *Ipotechnye tsennye bumagi v sisteme zhilishchnogo ipotechnogo kreditovaniya. Kand. dis.* [Mortgage-backed securities in the system of residential mortgage market. Cand. Dis.]. Moscow, 2003. 154 p.
3. Tarankov V. I. *Tsennye bumagi Gosudarstva Rossiiskogo* [Securities in the Russian State]. Moscow, Togliatti, 1992. 648 p.

Информация об авторе

Афанасьева Татьяна Ивановна — кандидат юридических наук, доцент, кафедра гражданского права и процесса, Байкальский государственный университет экономики и права, 664003, г. Иркутск, ул. Ленина, 11, e-mail: tia82@mail.ru.

Author

Afanasyeva Tatiana Ivanovna — PhD in Law, Associate Professor, Dep-t of Civil Law and Civil Procedure, Baikal State University of Economics and Law, 11 Lenin st., 664003, Irkutsk, Russia, e-mail: tia82@mail.ru.