

УДК 347.27:336.763.3:336.77(476)

Правовое обеспечение использования ипотечных облигаций как инструмента рефинансирования в белорусской системе ипотечного кредитования: состояние и направления совершенствования

В. Г. СКУРАТОВ

Введение

Ипотечное кредитование как механизм финансирования строительства, реконструкции или приобретения жилья имеет особое значение для экономики многих государств. Его развитие рассматривается в Республике Беларусь в качестве одного из средств достижения целей и задач по реализации приоритетов социально-экономического развития на долгосрочную перспективу. Ипотечное кредитование основано на двух взаимосвязанных и взаимодополняющих элементах: на кредитовании под залог недвижимого имущества и механизме рефинансирования (финансирования) кредитных учреждений, предоставляющих ипотечные кредиты. Одним из основных инструментов рефинансирования в системе ипотечного кредитования являются ипотечные ценные бумаги. Однако, несмотря на особую важность механизма рефинансирования в системе ипотечного кредитования в белорусских научных публикациях правовому режиму этих ценных бумаг уделено недостаточно внимания.

Основной целью настоящей работы является разработка предложений по изменению и дополнению белорусского законодательства, направленных на повышение надежности и инвестиционной привлекательности ипотечных облигаций как инструмента рефинансирования в системе ипотечного кредитования.

Эмиссия ипотечных облигаций

Эмиссия и размещение ипотечных облигаций имеет свои особенности, что обусловлено повышенным социальным значением института ипотечного жилищного кредитования с использованием в нем в качестве инструмента рефинансирования (финансирования) ценных бумаг, а также особым порядком организации исполнения эмитентом своих обязательств по этим ценным бумагам. Кроме того, специальные правила выпуска ипотечных облигаций обусловлены тем, что эмиссия этих фондовых инструментов является частным случаем секьюритизации как структурированной сделки, которая преобразовывает регулярные потоки платежей, возникающие при обслуживании финансовых активов в обязательства, выраженные в обращающихся ценных бумагах, обеспечением которых служат те же самые финансовые активы [1, с. 68; 2, с. 32].

Одной из особенностей эмиссии ипотечных облигаций в системе ипотечного жилищного кредитования является формирование ипотечного покрытия, основой которого являются права требования по ипотечным кредитам на строительство (реконструкцию) или приобретение жилья. При этом в целях обеспечения доступности ипотечного кредитования для широких слоев населения ипотечные кредиты не должны быть «дорогими». Соответственно, с точки зрения доходности ипотечные облигации могут уступать другим категориям облигаций. Привлекательность ипотечных облигаций для инвесторов может быть обеспечена посредством правового закрепления повышенного уровня защиты прав и интересов инвесторов по сравнению с правами инвесторов обычных облигаций.

В научных работах по вопросам развития ипотечного кредитования авторами обосновываются различные предложения по совершенствованию законодательства, прямо или кос-

венно касающиеся защиты прав и интересов инвесторов при инвестировании в ипотечные ценные бумаги. Ю. Туктаров, Г. Суворов, В. Фесенко, А. Семенов, Б. Фридман особый акцент делают на изменении законодательства об ипотечных ценных бумагах и об инвестировании в эти фондовые инструменты. Е. С. Ем, А. А. Киселев, К. А. Яценков, А. А. Трусов подчеркивают важность совершенствования законодательства о залоге недвижимого имущества как способе обеспечения обязательств, положенных в основу ипотечных ценных бумаг (в том числе о залладных). О. В. Шелков, Б. В. Сорвилов, Н. В. Бонцевич, Э. И. Петровичев, С. А. Мартынов инвестирование в ипотечные ценные бумаги и соответственно вопросы защиты прав инвесторов рассматривают в контексте правового обеспечения функционирования системы ипотечного кредитования, в том числе закрепления на законодательном уровне положения ипотечных банков, введения отдельных видов обязательного страхования, налоговых льгот и т. д. Однако в этих предложениях недостаточно внимания уделяется вопросу совершенствования правил, обеспечивающих своевременность исполнения обязательств эмитента по ипотечным облигациям на этапе их эмиссии. При этом правовое закрепление таких правил имеет особое значение в связи с тем, что наибольший объем средств в эти фондовые инструменты в мировой практике инвестируют пенсионные фонды, страховые компании, банки, управляющие и инвестиционные компании, деятельность которых затрагивает интересы как широких слоев населения, так и государства в целом [3, с. 48].

В соответствии с законодательством Республики Беларусь, в основу защиты прав инвесторов при эмиссии ипотечных облигаций положен норматив соответствия объема находящегося в обращении облигаций размеру основной суммы долга обязательств по кредитным договорам. Так, согласно нормам Указа Президента Республики Беларусь от 28 августа 2006 г. № 537, Постановления Совета Министров Республики Беларусь и Национального банка Республики Беларусь от 29 декабря 2006 г. № 1753/22, эмиссия ипотечных облигаций на любую дату до их погашения (досрочного погашения) не должна превышать 70 процентов основной суммы долга по кредитам на жилищное строительство [4; 5]. Под эмиссией (объемом находящихся в обращении облигаций) в данном случае понимается совокупная номинальная стоимость таких ценных бумаг. При этом, если не использовать «избыточного» обеспечения, буквальное понимание вышеуказанного норматива означает, что при уменьшении основной суммы долга по кредитным договорам соответственно должен уменьшаться объем находящихся в обращении ипотечных облигаций. Учитывая, что исполнение обязательств по возврату основной суммы долга по ипотечным кредитам (в частности по кредитам на покупку, строительство или реконструкцию жилья) осуществляется, как правило, ежемесячно, то через месяц должна быть погашена первая часть выпуска ипотечных облигаций, через два месяца – вторая, через три – третья и т.д. Однако такое деление выпуска облигаций является экономически необоснованным. Кроме того, указанный норматив не учитывает соотношения размера процентов по ипотечным кредитам и размера процентов по ипотечным облигациям, обеспеченным правом требования по таким кредитам, а также сроков исполнения обязательств по кредитам и сроков исполнения обязательств эмитента по ипотечным облигациям, что отрицательно влияет на защиту прав инвесторов.

На основании вышеизложенного для определения допустимого объема эмиссии ипотечных облигаций более целесообразным является правовое закрепление и использование норматива соотношения размера обязательств по ипотечным облигациям и размера обязательств по кредитам, обеспечивающим такие облигации, а также требования о согласованности сроков по этим обязательствам. В данном случае в размер обязательств по кредитам должны включаться как сумма основного долга, так и сумма процентов по кредитным договорам, а в размер обязательств по ипотечным облигациям – номинальная стоимость облигаций и доход по ним. Под согласованностью сроков должно пониматься правило, в соответствии с которым сумма платежей, которые должны поступить по обязательствам, право требования по которым составляет ипотечное покрытие, на любую дату до погашения ипотечных облигаций должна быть достаточна для выполнения обязательств по таким облигациям и покрытия расходов банка-эмитента, связанных с выпуском ипотечных облигаций и обслуживанием активов, составляющих ипотечное покрытие.

Для закрепления в действующем законодательстве Республики Беларусь вышеуказанного норматива часть 2 подпункта 1.1 Указа Президента Республики Беларусь от 28 августа 2006 года № 537 необходимо изложить в следующей редакции:

«Размер обязательств по облигациям к моменту подачи документов для их государственной регистрации не должен превышать 70 процентов размера обязательств по кредитам на жилищное строительство. Регулярность и размер платежей в счет исполнения обязательств по кредитам на жилищное строительство должны обеспечивать надлежащее исполнение обязательств эмитента по облигациям».

Соблюдение этих требований при формировании ипотечного покрытия в рамках эмиссии ипотечных облигаций обеспечит получение инвесторами надлежащего исполнения эмитентом обязательств по ипотечным облигациям, что положительно отразится на уровне защиты прав инвесторов.

Следует обратить внимание, что для учета интересов различных групп инвесторов, а также обеспечения согласованности размеров и сроков выплат по ипотечным облигациям и поступлений по активам, составляющим ипотечное покрытие, в соответствии с законодательством зарубежных государств, в которых получил развитие рынок ипотечного кредитования, допускается эмиссия нескольких выпусков (траншей) ипотечных облигаций с разными условиями (характеристиками), обеспеченных одним ипотечным покрытием [7, с. 66; 8, с. 27]. О такой возможности, в частности, указывается в российском [9, пп. 6.7.1.4] и в украинском законодательствах. Механизм транширования получил применение в государствах с развитой двухуровневой системой ипотечного кредитования. Так, с 1981 года в США в качестве инструмента рефинансирования начали использовать сложные ценные бумаги с фиксированным доходом – облигации (collateralized mortgage obligation, CMO), обеспеченные портфелем ипотек, которые отличались от предыдущих ценных бумаг тем, что выпускались несколькими траншами [10, с. 62; 11, с. 37]. Как отмечает Ф. Дж. Фабоцци, CMO были созданы для более гибкого управления координацией активов и пассивов институциональных инвесторов [12, с. 24]. Преимуществом данной категории ипотечных ценных бумаг было то, что вследствие деления на классы (транши) отодвигались риски досрочного погашения ипотечного кредита (и, соответственно, уменьшалась существующая нестабильность будущих поступлений по финансовым инструментам), в связи с чем степень доходности бумаги была пропорциональна степени удаленности рисков [13, с. 216].

В белорусском законодательстве транширование выпуска облигаций предусмотрено только в отношении открытой (закрытой) продажи этих ценных бумаг. Однако транши в данном случае отличаются друг от друга датами начала и окончания продажи облигаций [6, п. 76], а не доходностью и другими характеристиками, что с одной стороны не позволяет учитывать интересы различных групп инвесторов, а с другой – наиболее эффективно управлять потоком денежных средств, поступающих от активов, составляющих ипотечное покрытие. Для устранения данного пробела п. 76 Инструкции о порядке выпуска и государственной регистрации ценных бумаг, утвержденной постановлением Комитета по ценным бумагам при Совете Министров Республики Беларусь от 11 апреля 2006 года № 09/П (в редакции постановления Министерства финансов Республики Беларусь от 19 ноября 2007 года № 168), необходимо дополнить положением, согласно которому эмиссия ипотечных облигаций, обеспеченных одним ипотечным покрытием, может осуществляться несколькими траншами, отличающимися сроком обращения и размером дохода. Такая структура выпуска позволит увеличить доходность облигаций соразмерно увеличению срока их обращения, что будет стимулировать инвестирование в ипотечные облигации с более продолжительным сроком обращения.

В соответствии с частью 3 п. 2 Порядка выпуска, обращения и погашения облигаций, выпускаемых банками, форма выпуска ипотечных облигаций – бездокументарная (в виде записи на счетах). Однако данная норма явилась одной из причин эмиссии ипотечных облигаций белорусскими банками, главным образом, для юридических лиц и косвенно ограничила право банков на эмиссию ипотечных облигаций для размещения среди физических лиц. Так, в течение 2007-2009 годов для размещения среди субъектов хозяйствования (юридических лиц и индивидуальных предпринимателей) банки в Республике Беларусь осуществили 32

выпуска ипотечных облигаций, общий объем эмиссии которых достиг 588 млрд. рублей. Ипотечные облигации для физических лиц не выпустил ни один из банков. При этом банками, осуществившими эмиссию ипотечных облигаций, за 2007-2009 годы было выпущено облигаций в документарной форме для физических лиц в совокупном объеме, превысившим в эквиваленте 529 млрд. рублей. Одной из причин неосуществления белорусскими банками эмиссии ипотечных облигаций для физических лиц может рассматриваться отсутствие у этих банков опыта по выпуску и размещению среди данной группы инвесторов ценных бумаг в бездокументарной форме. Необходимо также отметить, что, согласно статистическим данным, на рублевых депозитах физических лиц на август 2009 года было размещено 7270,2 млрд. рублей [14, с. 80], которые при благоприятных условиях могут быть направлены на приобретение ипотечных облигаций. В связи с изложенным целесообразно часть 3 п. 2 Порядка выпуска, обращения и погашения облигаций, выпускаемых банками, исключить. Такое изменение расширит возможности банков по эмиссии ипотечных облигаций, что увеличит приток средств, необходимых для развития системы ипотечного жилищного кредитования.

Ипотечное покрытие

В соответствии с требованиями белорусского законодательства обеспечением ипотечных облигаций являются только обязательства юридических и (или) физических лиц по возврату основной суммы долга и уплате процентов по предоставленным банками-эмитентами кредитам на строительство, реконструкцию или приобретение жилья под залог недвижимости (ипотечным кредитам). При этом в отношении таких обязательств установлены специальные требования. Так, в частности, при выпуске ипотечных облигаций не учитываются обязательства по кредитным договорам, в отношении которых:

- законодательством предусмотрена отсрочка их исполнения (на время предоставления отсрочки);
- срок неисполнения составляет более чем три месяца;
- утрачен предмет залога;
- вступило в законную силу решение суда о признании недействительным или прекращении по иным основаниям права залога на недвижимое имущество;
- должник по обеспеченному залогом недвижимости обязательству признан экономически несостоятельным (банкротом) в порядке, установленном законодательством об экономической несостоятельности (банкротстве);
- срок кредитного договора истекает менее чем через 12 месяцев после даты погашения облигаций.

Однако остаются неурегулированными норматив соотношения размера основного долга по кредиту и стоимости предмета ипотеки, направления и прядок использования банком-эмитентом средств, поступающих в счет погашения ипотечных кредитов, а также возможность включения в состав ипотечного покрытия активов иных, чем обязательства по ипотечным кредитам, что влияет на надежность ипотечных облигаций и, соответственно, на уровень защиты прав инвесторов.

Следует отметить, что состав обеспечения по ипотечным облигациям не может быть абсолютно неизменным в связи с возможностью досрочного погашения входящих в него ипотечных кредитов или обращения взыскания на заложенное имущество. В белорусском законодательстве, регулирующем порядок выпуска ипотечных облигаций, должна быть закреплена норма, согласно которой в случае досрочного погашения части ипотечных кредитов, входящих в состав обеспечения ипотечных облигаций (обращения взыскания на заложенное имущество), банк-эмитент обязан разместить полученные средства в другие активы, которые с достаточной надежностью обеспечивали бы обязательства по этим ипотечным облигациям. В первую очередь это может быть замена обязательств по досрочно исполненным кредитным договорам обязательствами по другим ипотечным кредитам или приобретение прав требования по таким кредитам у другого банка. В случае невозможности такой замены,

в отличие от требований ч. 2 п. 9 Порядка выпуска обращения и погашения облигаций, выпускаемых банками, законодательно должно быть предусмотрено право банка-эмитента на размещение денежных средств, полученных от реализации предмета ипотеки или в связи с досрочным погашением кредита, на банковские счета (вклады) либо использование таких средств на приобретение государственных ценных бумаг. Кроме того, в законодательстве должна быть закреплена норма, согласно которой в состав ипотечного покрытия входят денежные средства, поступившие в счет исполнения обязательств по активам, составляющим такое покрытие, до использования их банком-эмитентом для исполнения обязательств по находящимся в обращении ипотечным облигациям. Информация о составе ипотечного покрытия и его изменении должна публиковаться банком-эмитентом в республиканских печатных средствах массовой информации, являющихся официальными изданиями, размещаться на официальных страницах в глобальной компьютерной сети Интернет.

Активы банка, являющиеся покрытием по ипотечным облигациям, в целях гарантии прав инвесторов должны быть выделены из имущества банка-эмитента и переведены на отдельный учет. При этом такое требование не является идентичным требованию о формировании и ведении реестра обязательств по кредитным договорам, закрепленному в п. 10 Порядка выпуска, обращения и погашения облигаций, выпускаемых банками.

Выделение и отдельный учет активов, обеспечивающих обязательства по ипотечным облигациям, предоставит возможность:

- осуществления надлежащего контроля над составом обеспечения;
- сохранения обеспечения по находящимся в обращении ипотечным облигациям при ликвидации (в том числе банкротстве) банка-эмитента;
- исполнения обязательств по находящимся в обращении ипотечным облигациям вне зависимости от финансового положения банка-эмитента.

Кроме того, в целях повышения надежности ипотечных облигаций в законодательстве должны быть закреплены нормы, ограничивающие использование (расходование) активов, составляющих ипотечное покрытие, на цели, не связанные с исполнением обязательств по ипотечным облигациям, обеспеченным таким покрытием. При этом выделению и отдельному учету подлежит каждое покрытие, к которому юридически привязан один или несколько выпусков ипотечных облигаций.

Обращение ипотечных облигаций

На привлекательность ипотечных облигаций для инвесторов влияет ликвидность этих ценных бумаг, что непосредственно связано с организацией их обращения на вторичном рынке ценных бумаг.

Согласно действующему законодательству Республики Беларусь, в отношении ипотечных облигаций предусмотрена возможность совершения сделок купли-продажи только через торговую систему ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» [5, п. 15]. При этом биржевой порядок купли-продажи ипотечных облигаций должен иметь особенности с точки зрения как допуска их к обращению на бирже (листинга), так и раскрытия информации биржей и эмитентом в отношении обеспечения этих ценных бумаг.

В соответствии с Правилами листинга ценных бумаг в ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа», особенностью листинга и поддержания ипотечных облигаций в котировальном листе того или иного уровня является указание при оформлении анкеты ценной бумаги на то, что эти облигации относятся к категории ипотечных [15]. Остальные требования, касающиеся листинга (делистинга) ипотечных облигаций, не отличаются от требований к допуску к торговле на бирже обычных облигаций банков и небанковских кредитно-финансовых организаций. Однако в данном случае не учитывается тот факт, что инвесторов больше интересует не финансовое состояние эмитента, показатели которого положены в основу включения ценных бумаг в котировальный лист соответствующего уровня, а состав покрытия ипотечных облигаций и, соответственно, возможность эмитента с использованием такого покрытия выполнять

свои обязательства по этим ценным бумагам. Такое утверждение основано на том, что общий объем эмиссии ипотечных облигаций и, соответственно, размер обязательств банка-эмитента по этим ценным бумагам не зависит от размера нормативного капитала такого банка, а связан только с размером и характеристиками ипотечного покрытия.

Применение к ипотечным облигациям общих условий листинга не позволяет в полной мере решать такие важные задачи (функции) листинга, на которые указывают В. А. Галанов, А. И. Басов, Ю. Цвирко, Р. Ю. Тихонов, Ю. Р. Тихонов, как выявление наиболее надежных и качественных ценных бумаг; повышение «прозрачности» рынка ценной бумаги, прошедшей листинг; защита законного интереса инвестора на надежность размещения капитала. Кроме того, в данном случае для фондовой биржи осложняется выполнение функций по снижению рисков при совершении операций на рынке ценных бумаг и обеспечению повышенной (по сравнению с внебиржевым рынком) защиты прав инвесторов, особое значение которых подчеркивают российские исследователи Н. Г. Доронина и Н. Г. Семилютина.

Соблюдение требований законодательства Республики Беларусь, регулирующего порядок эмиссии ипотечных облигаций, согласно которому эмитентами этих ценных бумаг могут выступать только банки, осуществляющие в установленном порядке привлечение во вклады средств физических лиц и, соответственно, имеющие нормативный капитал в размере эквивалентном не менее 25,0 млн. евро и характеризующиеся устойчивым финансовым положением, обеспечило с учетом действующих Правил листинга ценных бумаг в ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» включение ипотечных облигаций в котировальный лист «А» первого уровня [4, пп. 1.1; 5, п. 2; 16, ст. 94; 17, п. 67; 15, п. 9]. При этом были учтены характеристики эмитентов, а не надежность ипотечных облигаций, что в свою очередь нарушило принцип распределения ценных бумаг по котировальным листам разного уровня.

Таким образом, в связи с тем, что при определении качества и надежности ипотечных облигаций особое значение имеют не все активы эмитента, а определенная имущественная масса (ипотечное покрытие), для этих ценных бумаг необходимы иные, чем для акций и обычных облигаций банков, правила листинга. При этом, обращаясь к вопросам биржевого контроля в отношении эмитента ипотечных облигаций, необходимо отметить, что в данном случае такой контроль должен осуществляться, главным образом, не за активами эмитента, а за имущественной массой, которая составляет ипотечное покрытие.

Следует обратить внимание, что установление только биржевого порядка обращения ипотечных облигаций значительно осложняет их продажу и приобретение инвесторами – физическими лицами на вторичном рынке ценных бумаг, что, в частности, объясняется необходимостью заключения нескольких связанных с куплей-продажей договоров, ограниченностью времени совершения таких сделок, а также дополнительными расходами по оплате услуг брокеров. При этом, если для инвесторов – юридических лиц, осуществляющих инвестиционную деятельность на рынке ценных бумаг, перечисленные сложности являются «обычными», то для физических лиц, не являющихся индивидуальными предпринимателями, они могут рассматриваться как фактор, отрицательно влияющий на инвестиционную привлекательность ипотечных облигаций.

В связи с вышеизложенным для совершения сделок купли-продажи ипотечных облигаций между физическими лицами в законодательстве целесообразно закрепить внебиржевого порядка. При этом совершение сделок купли-продажи ипотечных облигаций на предъявителя, выпускаемых в документарной форме, должно регулироваться общими нормами о сделках, закрепленными в главе 9 Гражданского кодекса Республики Беларусь [18]. На порядок совершения между физическими лицами сделок с ипотечными облигациями в бездокументарной форме должны распространяться требования Инструкции о порядке совершения сделок с ценными бумагами на территории Республики Беларусь, утвержденной постановлением Министерства финансов Республики Беларусь от 12.09.2006 г. № 112 [19].

Совершение сделок купли-продажи ипотечных облигаций с участием юридических лиц и индивидуальных предпринимателей (в том числе если одна из сторон сделки – физическое лицо, не являющееся индивидуальным предпринимателем) должно осуществляться через торговую систему ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа». Такое требование в

настоящее время закреплено в п. 15 Порядка выпуска, обращения и погашения облигаций, выпускаемых банками. При этом порядок совершения и оформления сделок с ипотечными облигациями на биржевом рынке должен устанавливаться биржей по согласованию с Департаментом по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь.

Погашение ипотечных облигаций

Особенностью погашения ипотечных облигаций является то, что оно должно осуществляться за счет средств, поступающих от активов, составляющих ипотечное покрытие. Это требование необходимо рассматривать как одно из основных условий формирования ипотечного покрытия при эмиссии ипотечных облигаций.

В соответствии с общими нормами законодательства, погашение ипотечных облигаций, как и иных облигаций банков, в зависимости от формы выпуска может осуществляться путем перечисления в установленный срок денежных средств на счет инвестора или выплаты инвестору денежных средств в наличной форме. При этом погашение бездокументарных облигаций осуществляется эмитентом в отношении лиц, указанных в реестре владельцев облигаций, на дату, определенную решением о выпуске облигаций и проспектом эмиссии, а облигаций на предъявителя – по предъявлении этих облигаций независимо от сроков их обращения. Досрочное погашение облигаций, приобретение облигаций эмитентом до даты начала их погашения осуществляются в порядке, определенном решением о выпуске облигаций и проспектом эмиссии [6, п. 76].

В отношении ипотечных облигаций должны быть установлены дополнительные основания их досрочного погашения. В действующем законодательстве Республики Беларусь таким основанием является недостаточность у банка-эмитента соответствующих обязательств по кредитным договорам для замены активов, исключенных из состава ипотечного покрытия [5, п. 9]. При этом банк-эмитент «принимает меры по досрочному погашению облигаций», а не обязан произвести такое погашение. В данном случае права инвесторов остаются недостаточно защищенными, так как «принятие» указанных мер может и не привести к досрочному погашению ипотечных облигаций, и на фондовом рынке появятся недостаточно обеспеченные ипотечные ценные бумаги. В связи с изложенным несоответствие ипотечного покрытия предъявляемым законодательством требованиям должно рассматриваться для владельцев ипотечных облигаций как основание права требовать от эмитента досрочного погашения таких облигаций.

Кроме того, если размер оставшихся в распоряжении банка денежных средств, поступивших в счет выполнения обязательств по активам, являющимся обеспечением, превысит совокупную номинальную стоимость и сумму процентов по находящимся в обращении ипотечным облигациям, в законодательстве должна быть закреплена обязанность банка-эмитента принять решение о досрочном погашении соответствующего выпуска (транша) таких ценных бумаг.

Необходимо также отметить, что принятие решения о ликвидации эмитента (возбуждение производства по делу об экономической несостоятельности (банкротстве)) является основанием для осуществления расчетов с владельцами ипотечных облигаций независимо от срока их обращения. При этом требования владельцев ипотечных облигаций в соответствии с действующим законодательством, фактически, подлежат удовлетворению только в седьмую очередь, а ликвидация эмитента соответственно влечет прекращение его обязательств, в том числе по выпущенным им облигациям [16, ст. 104; 18, ст. 389].

Однако применение общих правил к погашению ипотечных облигаций при банкротстве (ликвидации) эмитента снижает надежность и инвестиционную привлекательность этих ценных бумаг. Следует обратить внимание, что риск банкротства эмитента рассматривается как один из основных рисков на рынке ипотечных ценных бумаг, и его уменьшение предполагает установление в законодательстве особенностей банкротства (ликвидации) банков, осуществляющих эмиссию, размещение и обслуживание ипотечных облигаций.

Согласно нормам белорусского законодательства, эмитент ипотечных облигаций может быть ликвидирован по решению его участников (собственника имущества) либо органа эмитента, уполномоченного уставом, хозяйственного суда или Национального банка. Решение о ликвидации эмитента может быть принято его участниками (собственником имущества) либо органом эмитента, уполномоченным уставом, только после полного погашения всех имеющихся обязательств перед кредиторами, в том числе по ипотечным облигациям, и с письменного согласия Национального банка. Однако, если ипотечные облигации являются долгосрочными (например, срок их обращения составляет десять лет) и эмитент не имеет достаточных средств для проведения их досрочного погашения, принятие решения о добровольной ликвидации эмитента задолго до наступления срока погашения ипотечных облигаций осложнено определенными причинами экономического и правового характера. С одной стороны, исполнение эмитентом обязательств по ипотечным облигациям связано с денежными поступлениями от активов, составляющих ипотечное покрытие, которые, как правило, не могут быть получены ранее изначально установленного срока. С другой стороны, в законодательстве Республики Беларусь не предусмотрено формы досрочного прекращения обязательств эмитента по ипотечным облигациям при принятии решения о его ликвидации, которая могла бы быть применена без нарушения прав и интересов инвесторов. При этом необходимо отметить, что такая форма предусмотрена в российском законодательстве на случай несостоятельности (банкротства) организации – эмитента ипотечных облигаций. Так, согласно статьям 16.1 и 16.2 российского Закона «Об ипотечных ценных бумагах», допускается реализация ипотечного покрытия двумя способами: посредством продажи с обязательством покупателя выполнять все условия, предусмотренные решением о выпуске облигаций (далее – передача ипотечного покрытия) либо продажи с распределением полученных денежных средств между владельцами ипотечных облигаций (далее – продажа ипотечного покрытия). Введение института реализации ипотечного покрытия в российское законодательство обеспечило в случае несостоятельности (банкротства) эмитента возможность удовлетворения требований владельцев ипотечных облигаций отдельно от требований других кредиторов, что повысило уровень защиты прав и интересов инвесторов, но оставило неучтенными особенности исполнения обязательств по этим ценным бумагам при ликвидации эмитента по иным основаниям.

В белорусском законодательстве целесообразно закрепить возможность использования двух способов реализации ипотечного покрытия при ликвидации эмитента ипотечных облигаций по всем основаниям. Определение способа реализации ипотечного покрытия должно входить в компетенцию органа, осуществляющего ликвидацию банка-эмитента.

При этом в случае добровольной ликвидации банка-эмитента при недостаточности иных средств для досрочного погашения ипотечных облигаций или если возможность досрочного погашения не предусмотрена решением о выпуске ипотечных облигаций реализация ипотечного покрытия должна предшествовать принятию участниками (собственником имущества) банка либо органом эмитента, уполномоченным уставом, решения о его ликвидации. Это обеспечит возможность либо проведения эмитентом досрочного погашения ипотечных облигаций с использованием средств, полученных от продажи ипотечного покрытия, либо передачи обязательств по ипотечным облигациям иному лицу. В результате банк не будет являться должником по ипотечным облигациям, что при отсутствии обязательств перед другими кредиторами позволит принять решение о добровольной ликвидации банка-эмитента.

При ликвидации банка-эмитента в принудительном порядке (в том числе в случае признания его банкротом) ипотечное покрытие должно исключаться из состава имущества ликвидируемого банка. Соблюдение такого требования будет способствовать выполнению ипотечным покрытием функции обеспечения обязательств по ипотечным облигациям, что обеспечит повышенную надежность этих ценных бумаг как одного из основных инструментов рефинансирования в системе ипотечного жилищного кредитования. Закрепление этого требования в белорусском законодательстве предполагает внесение соответствующих дополнений в ст. 102 Банковского кодекса Республики Беларусь и ст. 221 Закона Республики Беларусь от 18 июля

2000 года № 423-З «Об экономической несостоятельности (банкротстве)» [20].

Если в процессе ликвидации будет принято решение о продаже ипотечного покрытия, она должна предшествовать составлению промежуточного ликвидационного баланса. При недостаточности денежных средств, полученных от продажи ипотечного покрытия на погашение ипотечных облигаций, владельцы этих ценных бумаг должны иметь право на удовлетворение своих требований в пределах недополученной суммы в порядке, предусмотренном законодательством для других кредиторов банка-эмитента. При этом требования кредиторов – владельцев ипотечных облигаций до продажи ипотечного покрытия не должны включаться в реестр требований кредиторов банка-эмитента.

В случае передачи ипотечного покрытия до составления промежуточного ликвидационного баланса должен быть заключен договор с покупателем, а передача завершена до утверждения ликвидационного баланса. Закрепления таких правил в белорусском законодательстве повысит уровень защиты интересов инвесторов при ликвидации эмитента ипотечных облигаций, что положительно повлияет на инвестиционную привлекательность этих ценных бумаг.

Заключение

В целях повышения уровня защиты прав инвесторов при инвестировании денежных средств в ипотечные облигации в белорусском законодательстве необходимо закрепить:

- требование об использовании при определении объема эмиссии ипотечных облигаций норматива соотношения размера обязательств по ипотечным облигациям и размера обязательств по кредитам, обеспечивающим такие облигации, а также о согласованности сроков по этим обязательствам;

- право банка-эмитента на эмиссию ипотечных облигаций, обеспеченных одним ипотечным покрытием, несколькими траншами, отличающимися сроком обращения и размером дохода;

- требование о выделении из имущества банка-эмитента и переводе на отдельный учет активов банка, являющихся покрытием по ипотечным облигациям;

- нормы, ограничивающие использование (расходование) активов, составляющих ипотечное покрытие, на цели, не связанные с исполнением обязательств по ипотечным облигациям, обеспеченным таким покрытием;

- требование о включении в состав ипотечного покрытия денежных средств, поступивших в счет исполнения обязательств по активам, входящим в такое покрытие, до использования их банком-эмитентом для исполнения обязательств по находящимся в обращении ипотечным облигациям;

- внебиржевой порядок совершения сделок купли-продажи ипотечных облигаций между физическими лицами;

- обязанность банка-эмитента принять решение о досрочном погашении выпуска (транша) ипотечных облигаций в случае, если размер оставшихся в распоряжении банка денежных средств, поступивших в счет выполнения обязательств по активам, являющимся обеспечением, превысит совокупную номинальную стоимость и сумму процентов по находящимся в обращении ипотечным облигациям;

- требование об исключении из состава имущества банка-эмитента при его ликвидации в принудительном порядке активов, являющихся обеспечением находящихся в обращении ипотечных облигаций, а также возможность и порядок реализации ипотечного покрытия при ликвидации эмитента.

Abstract. The article analyzes the rules of the Belarusian legislation governing the emission, circulation and redemption of mortgage bonds, and makes proposals for their improvement. Insertion in the legislation of these proposals will increase the reliability of mortgage bonds and will ensure an enhanced level of investor protection when investing money in such securities.

Литература

- 1 Хисаметдинов А. Влияние секьюритизации активов на финансовый результат банка // Рынок ценных бумаг. – 2005. – № 23–24. – С. 68–69.
- 2 Милютин А. Секьюритизация нам поможет // Рынок ценных бумаг. – 2006. – № 22. – С. 32–34.
- 3 Шитов Н. Потенциал ипотечного рынка России колоссален // Рынок ценных бумаг. – 2007. – № 15. – С. 46–48.
- 4 О выпуске банками облигаций : указ Президента Респ. Беларусь, 28 авг. 2006 г., № 537 // Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. – 2006. – № 142. – 1/7862.
- 5 Порядок выпуска, обращения и погашения облигаций, выпускаемых банками : утв. постановлением Совета Министров Респ. Беларусь, Нац. банка Респ. Беларусь, 29 дек. 2006 г., № 1753/22 // Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. – 2007. – № 6. – 5/24483.
- 6 Инструкция о порядке выпуска и государственной регистрации ценных бумаг : утв. постановлением Комитета по ценным бумагам при Совете Министров Респ. Беларусь, 11 апр. 2006 г., № 09/П (в ред. постановления М-ва финансов Респ. Беларусь, 19 нояб. 2007 г., № 168) // Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. – 2007. – № 304. – 8/17670.
- 7 Туктаров Ю. Транширование ипотечных ценных бумаг // Рынок ценных бумаг. – 2006. – № 11. – С. 65–67.
- 8 Суворов, Г. Как нам организовать рынок ипотечных ценных бумаг [Текст] / Г. Суворов // Рынок ценных бумаг. – 2002. – № 4. – С. 25–30.
- 9 Стандарт эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг, утв. Приказом ФСФР РФ от 16.03.2005 № 05-4/пз-н // Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. – 2005. – № 18.
- 10 Тьюлз Р., Брэдли Э., Тьюлз Т. Фондовый рынок. – М. : Инфра-М, 1997. – 648 с.
- 11 Демушкина Е. Определение правового статуса ипотечных ценных бумаг // Рынок ценных бумаг. – 2003. – № 24. – С. 32–39.
- 12 Фабощи Ф. Дж. Управление инвестициями. – М. : Инфра-М 2000. – 932 с.
- 13 Цылина Г. А. Ипотека: жильё в кредит. – М. : Экономика, 2001. – 360 с.
- 14 Динамика показателей средней широкой денежной массы (помесячно) // Бюллетень банк. статистики. – 2009. – № 8. – С. 78–81.
- 15 Правила листинга ценных бумаг в ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» [Электронный ресурс] : утв. Протоколом Наблюдательного совета ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа», 05 марта 2009 г., № 7 // Официальный сайт ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа». – Режим доступа : <http://www.bcse.by/download.php?type=3&id=43>.
- 16 Банковский кодекс Республики Беларусь : закон Респ. Беларусь, 25 окт. 2000 г., № 441-3 (в ред. Закона Респ. Беларусь, 17 июля 2006 г., № 145-3) // Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. – 2006. – № 113. – 2/1243.
- 17 Инструкция о порядке государственной регистрации и лицензирования деятельности банков и небанковских кредитно-финансовых организаций: утв. постановлением Правления Нац. банка Респ. Беларусь, 28 июня 2001 г., № 175 (в ред. постановлений Правления Нац. банка Респ. Беларусь, 31 окт. 2006 г., № 171) // Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. – 2007. – № 2. – 8/15479.
- 18 Гражданский кодекс Республики Беларусь : закон Респ. Беларусь, 7 дек. 1998 г., № 218-3 // Ведомости Нац. собр. Респ. Беларусь. – 1999. – № 7–9. – Ст. 101.
- 19 Инструкции о порядке совершения сделок с ценными бумагами на территории Республики Беларусь : утв. постановлением Мин-ва финансов Респ. Беларусь, 12 сент. 2006 г., № 112. // Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. – 2006. – № 116. – 8/15099.
- 20 Об экономической несостоятельности (банкротстве) : закон Респ. Беларусь, 18 июля 2000 г., № 423-3 // Ведомости Нац. собр. Респ. Беларусь. – 2000. – № 26–27. – Ст. 361.