

УДК 347.73

Отдельные аспекты правового обеспечения использования ценных бумаг как инструмента рефинансирования системы ипотечного кредитования в Республике Беларусь

В. Г. СКУРАТОВ

Система ипотечного кредитования, поддерживаемая государством, эффективно влияет на решение проблем жилищного инвестирования и в перспективе станет основой финансирования жилищного строительства, как отмечено в Национальной жилищной программе Республики Беларусь, разработанной еще в 1999 году и утвержденной Правительством Республики Беларусь (Постановление от 3 мая 1999 г. № 640). Однако существующее законодательство Республики Беларусь содержит лишь предпосылки организации системы ипотечного жилищного кредитования.

Первым непосредственным шагом в организации системы ипотечного кредитования в Республике Беларусь является Постановление Совмина от 07.08.2001 N 1173, которое в целях совершенствования кредитно-финансовых механизмов в жилищной сфере Правительство Республики Беларусь одобрило разработанную Министерством экономики Концепцию создания системы ипотечного жилищного кредитования в Республике Беларусь, закрепившую наиболее общие способы формирования данной системы в нашем государстве и отдельные направления совершенствования необходимой для этого законодательной базы и, таким образом, преследующую цель системного решения жилищной проблемы.

Формирование системы ипотечного кредитования: во-первых, предполагает совершенствование такого института как залог недвижимого имущества (ипотека), дающего возможность реально обеспечить надлежащее исполнение обязательств по кредитным договорам, а также функционирование системы ипотечного кредитования в целом, и, во-вторых, – создание достаточно стройной и надежной системы рефинансирования банков, предоставляющих ипотечные кредиты (системы привлечения банками дешевых ресурсов на долгосрочной основе).

При этом зарубежный опыт ипотечного кредитования показывает, что наиболее эффективным инструментом рефинансирования системы ипотечного кредитования являются ценные бумаги со специальным правовым режимом. При этом в зависимости от модели ипотечного кредитования (одноуровневой или двухуровневой) правовой режим названных ценных бумаг имеет существенные отличия.

Ипотечные ценные бумаги как особая категория фондовых инструментов включает в себя две разновидности ценных бумаг:

– ценные бумаги, которые могут быть использованы только в качестве инструмента, способствующего передаче прав по договору залога и обеспеченному им обязательству от первичного кредитора другим участникам ипотечного рынка;

– ценные бумаги, которые применяются в качестве инструмента рефинансирования и предполагают участие в системе ипотечного кредитования широкого круга инвесторов.

При этом к первой категории ценных бумаг относятся закладные. Однако закладная, оформленная в виде ценной бумаги, имеет достаточно редкое применение в мировой практике ипотечного кредитования, и возможность ее выпуска предусмотрена в законодательстве лишь отдельных стран (в частности, в законодательстве Российской Федерации и Украины). Однако инструмент, подобный закладной, может иметь некоторое обращение на зарубежных рынках ипотечного кредитования. Так, например, в соответствии с Законом Литвы «Об ипотеке» в системе ипотечного кредитования может применяться такой инструмент как ипотеч-

ный лист, однако он представляет собой ни что иное, как форму оформления договора об ипотеке, передача которого посредством индоссамента влечет одновременную передачу всех прав ипотечного кредитора.

Рассматривая правовой режим ценных бумаг, применяемых в качестве инструмента рефинансирования в мировой практике ипотечного кредитования, необходимо отметить, что выделяются две основных категории таких ценных бумаг, а именно: ипотечные ценные бумаги облигационного типа и «переводные» ценные бумаги, под которыми, в частности, понимаются ценные бумаги, удостоверяющие право на долю денежных средств, поступающих в счет погашения ипотечных кредитов.

Законодательство постсоветских государств (России, Украины, Литвы) закрепило различные подходы к построению национальных систем ипотечного кредитования и, соответственно, различный правовой режим ипотечных ценных бумаг, применяемых в качестве инструмента рефинансирования. Так, Литва пошла по пути построения европейской модели ипотечного кредитования с ипотечными облигациями в качестве инструмента рефинансирования. Ипотечная система России представлена как синтез европейской одноуровневой и американской двухуровневой моделей ипотечного кредитования, и российское законодательство, соответственно, закрепило правовой режим как европейских ипотечных облигаций, так и американских сертификатов участия. Анализ украинского законодательства позволяет сделать неоднозначный вывод о направленности на построение двухуровневой украинской системы ипотечного кредитования с ипотечными сертификатами в качестве инструмента рефинансирования.

Необходимо отметить, что банки в Республике Беларусь фактически могут выпускать акции, облигации, банковские сертификаты, векселя, чеки, а также сберегательные книжки на предъявителя. Причем из перечисленных видов ценных бумаг в мировой практике функционирования рынка ипотечного кредитования используется только облигация, под которой в соответствии с нормами белорусского законодательства понимается ценная бумага, подтверждающая обязательство эмитента возместить владельцу ценной бумаги ее номинальную стоимость в установленный срок с уплатой фиксированного процента (если иное не предусмотрено условиями выпуска). Облигации являются эмиссионными ценными бумагами (выпускаются сериями, состоящими из однородных ценных бумаг с равной номинальной стоимостью и одинаковыми условиями выпуска и погашения) и согласно пункту 81 Положения о порядке эмиссии и регистрации ценных бумаг на территории Республики Беларусь выпускаются юридическим лицом под залог имущества с согласия собственника или уполномоченного им органа.

При этом, если использовать в качестве инструмента рефинансирования облигацию, обеспеченную залогом прав требования по ипотечным кредитам, то такие ценные бумаги, правовой режим которых фактически аналогичен правовому режиму обычных корпоративных облигаций, будут иметь прямую связь именно с эмитентом, т.к. банкротство (ликвидация) эмитента непосредственно повлечет за собой прекращение обязательств по эмитируемым им облигациям, а использование конструкции залога – обращение взыскания на предмет залога. Причем если рассматривать требования белорусского законодательства, регулирующего залог прав, то необходимо отметить, что залогодержатель вправе независимо от наступления срока выполнения обеспеченного залогом обязательства требовать в судебном порядке перевода на себя заложенного права, если залогодатель нарушил требования, касающиеся несовершения уступки заложенного права и действий, влекущих прекращение заложенного права либо уменьшение его стоимости, либо не принимает мер, необходимых для защиты заложенного права от посягательств со стороны третьих лиц (если иное не предусмотрено договором залога). Кроме того, следует обратить внимание, что при обращении взыскания на обеспеченное залогом право оно переходит к залогодержателю вместе с правами, неотделимыми от этого права. Порядок обращения взыскания на предмет залога определен в статье 330 ГК РБ, согласно пункту 2 которой, обращение взыскания на движимое имущество производится по решению суда, если иное не предусмотрено соглашением залогодателя с залогодержателем. При этом необходимо отметить, что если требования о переходе

заложенного права при неисполнении залогодержателем своих обязательств носит диспозитивный характер, то требования о переходе прав к залогодержателю при обращении взыскания на заложенное имущество имеет императивный характер. При этом следует учитывать, что в соответствии с положениями статьи 60 Гражданского Кодекса Республики Беларусь требования владельца такой облигации при ликвидации юридического лица (эмитента) могут быть удовлетворены только в четвертую очередь.

Однако необходимо обратить внимание на тот факт, что при эмиссии облигаций, обеспеченных залогом прав требования по ипотечным кредитам, частный владелец облигации фактически не может воспользоваться ни правом залога, ни правом перевода на себя заложенного права, т.к. залогом обеспечивается не единичная облигация, а весь выпуск, и предметом залога является право требования не по одному конкретному кредиту, а право требования по сформированной в специальном порядке совокупности кредитов (пулу ипотечных кредитов) либо всей совокупности ипотечных кредитов, находящихся в активе эмитента, т.е. более целесообразно было бы применение понятия залога в отношении всего выпуска, а не единичной облигации, и такая ценная бумага имела бы название – «облигация, выпуск которой обеспечен залогом прав требований по ипотечным кредитам». Однако и в этом случае возникнет ряд вопросов при обращении взыскания на предмет залога, т.к. правом залога обладает вся совокупность владельцев облигаций одного выпуска. При этом передача таким владельцам прав требования по ипотечным кредитам одновременно с правами, неотъемлемыми от этого права, представляется, в частности, в рамках белорусского законодательства невозможной, т.к. владельцами таких прав фактически могут быть только банки (небанковские кредитно-финансовые организации), а конечными инвесторами в ипотечные ценные бумаги такие организации, как правило, не являются. На такие недостатки залога прав требования по ипотечным кредитам также обращала внимание Н. Пастухова, при рассмотрении возможных вариантов использования такого правового института в системе ипотечного кредитования. При этом, как отмечала Н. Пастухова, обращение взыскания на предмет залога (права требования по ипотечному кредиту) означает приведение в действие механизма переуступки заложенных прав требований по соответствующим ипотечным кредитам с соблюдением всех определенных в этом случае законодательством процедур, связанных с нотариальным удостоверением и государственной регистрацией договора уступки прав залогодержателя по договору об ипотеке, включая необходимые действия по регистрации прав нового залогодержателя.

Таким образом, применение к ипотечным ценным бумагам, используемым в качестве инструмента рефинансирования, правового института залога прав является необоснованным. И именно поэтому в отношении ипотечных ценных бумаг облигационного типа под понятием «обеспеченные платежами, поступающими в счет погашения ипотечных кредитов» понимается не юридическая конструкция института обеспечения исполнения обязательств (например, залог прав требования по ипотечным кредитам), а скорее экономическая характеристика покрытия обязательств эмитента перед инвесторами, т.е. подразумевается, что поток денежных средств, поступающих в счет погашения ипотечного кредита, должен быть достаточным для выполнения обязательств эмитента перед инвесторами, а также для оплаты издержек, связанных с обслуживанием ипотечных кредитов. Следует также обратить внимание, что использование для выполнения обязательств по ипотечным ценным бумагам облигационного типа (далее – ипотечным облигациям) потока денежных средств, поступающих в счет погашения ипотечных кредитов, может не прекращаться фактом ликвидации эмитента, т.к. в последнем случае активы, включающие в себя ипотечные кредиты, одновременно с обязательствами по ипотечным облигациям могут передаваться на обслуживание в другую кредитно-финансовую организацию. Однако в данном случае в правовом определении понятия «ипотечная облигация» в отличие от понятия «облигация» должно быть указание на обязательство не эмитента, а владельца ипотечных активов возместить владельцу ценной бумаги ее номинальную стоимость в установленный срок с уплатой фиксированного процента (если иное не предусмотрено условиями выпуска), и в данном случае ипотечная облигация будет иметь лишь опосредованную связь с эмитентом, т.к. в момент выпуска именно эмитент явля-

ется владельцем ипотечных активов. При этом следует обратить внимание, что в мировой практике эмитентом ипотечных облигаций может быть как кредитно-финансовая организация, являющаяся первичным кредитором (ипотечный банк), так и специализированная организация (ипотечное агентство), имеющая в своем активе ипотечные кредиты, приобретенные у первичных кредитодателей.

Теоретическое обоснование возможных подходов к формированию механизма рефинансирования при создании системы ипотечного кредитования в Республике Беларусь в средствах периодической печати встречается крайне редко. Так, в частности, отдельные аспекты применения ценных бумаг с особым правовым режим в системе ипотечного кредитования содержат работы таких авторов как Ю.М. Алымов, С. Илюкевич, Л.Г. Русак, А.В. Устинович. Однако данные работы не предлагают варианта ипотечных ценных бумаг, возможных для применения в качестве инструмента рефинансирования при создании белорусской системы ипотечного кредитования.

При этом для Республики Беларусь в качестве одного из вариантов формирования правового режима ипотечных ценных бумаг возможно закрепление использования одновременно двух категорий ипотечных ценных бумаг облигационного типа (ипотечных облигаций), а именно:

– ценных бумаг, правовой режим которых был бы аналогичен немецким пфандбрифам, предназначенных для привлечения, главным образом, средств институциональных инвесторов и физических лиц;

– ценных бумаг, правовой режим которых объединял бы в себе правовой режим немецких пфандбрифов и векселей, обеспечивая тем самым возможность использования приобретенных ценных бумаг при осуществлении расчетов за товары (работы, услуги), предназначенных для привлечения средств юридических лиц, не являющихся институциональными инвесторами.

Необходимо отметить, что введение ипотечных ценных бумаг как инструмента рефинансирования предполагает необходимость правового закрепления норм, определяющих правовое положение эмитента, инвестора, порядок выпуска, размещения, обращения и погашения ипотечных ценных бумаг, норм государственной налоговой поддержки инвесторов, а также норм, обеспечивающих гарантию сохранения прав инвесторов в случае ликвидации эмитента.

Рассматривая правовое положение эмитента ипотечных облигаций, следует обратить внимание, что для Республики Беларусь целесообразно правом эмиссии данной категории фондовых инструментов наделить банки, предоставляющие ипотечные кредиты. При этом банки, осуществляющие ипотечное кредитование и выпуск ипотечных ценных бумаг, должны обладать специальным видом лицензии (особыми лицензионными полномочиями), выдаваемой Национальным банком Республики Беларусь по согласованию с Комитетом по ценным бумагам при Совете Министров Республики Беларусь. Необходимость такой «совместной» лицензии объясняется сочетанием в структуре правоотношений, складывающихся при предоставлении ипотечного кредита банка как кредитодателя, как эмитента ипотечных ценных бумаг и как субъекта, обслуживающего выпуск(и) данных инструментов фондового рынка.

В действующем законодательстве, в связи с фактическим отсутствием в Республике Беларусь модели ипотечного кредитования, функционирующей с использованием средств, привлеченных в результате размещения ипотечных ценных бумаг, такой вид лицензии не предусмотрен. Для устранения данного пробела необходимо дополнить часть 1 статьи 94 Банковского кодекса Республики Беларусь словами «лицензию на предоставление и обслуживание ипотечных кредитов», а также дополнить указанную статью частью 9 следующего содержания:

«Лицензия на предоставление и обслуживание ипотечных кредитов дает банку право осуществлять операции по предоставлению ипотечных кредитов с использованием средств, привлеченных в результате размещения ипотечных ценных бумаг, и(или) обслуживать выданные ипотечные кредиты».

Кроме того, порядок получения данного вида лицензии должен быть закреплен в Инструкции о порядке государственной регистрации и лицензирования деятельности банков и

небанковских кредитно-финансовых организаций, утвержденной Постановлением Национального банка Республики Беларусь от 28.06.2001 № 175.

В целях расширения возможности банков (банков эмитентов) обязываться по ипотечным облигациям при наличии соответствующей лицензии Национального банка Республики Беларусь целесообразно внести соответствующие изменения и дополнения в Инструкцию об экономических нормативах для банков и небанковских кредитно-финансовых организаций, утвержденную Постановлением Правления Национального банка Республики Беларусь от 28.06.2004 № 92.

Выпуск ипотечных ценных бумаг независимо от их категории в целях гарантии прав инвесторов должен сопровождаться переводом на отдельный учет банка-эмитента ипотечных кредитов, предоставляемых с использованием средств, привлеченных в результате размещения данной категории ценных бумаг, т.е. формированием пула ипотечных кредитов, обеспечивающего исполнение обязательств по ипотечным ценным бумагам одного выпуска. Такой учет ипотечных кредитов обеспечит возможность выделения прав требования по пулу ипотечных кредитов из имущества банка-кредитора (банка-эмитента) при его ликвидации, передачи на обслуживание другому банку и, соответственно, продолжения обслуживания как владельцев ипотечных ценных бумаг, так и кредитополучателей при ликвидации банка-кредитора (банка-эмитента). Передача на обслуживание всей совокупности ипотечных кредитов с одновременной передачей обязательств по обслуживанию ипотечных ценных бумаг в банк иной, чем первоначальный банк-кредитор (банк-эмитент) при ликвидации (в том числе при банкротстве) последнего должна предшествовать принятию решения о ликвидации банка-эмитента, а при банкротстве – возбуждению процедуры банкротства. Такое требование относительно отзыва лицензии на предоставление и обслуживание ипотечных кредитов должно подлежать применению при отзыве данного вида лицензии по любому основанию, предусмотренному законодательством.

Необходимо отметить, что основной группой инвесторов в ипотечные ценные бумаги, как показывает мировая практика, являются институциональные инвесторы (банки, страховые организации, инвестиционные фонды). При этом нормы законодательства большинства государств, в системе ипотечного кредитования которых в качестве инструмента рефинансирования используются ценные бумаги, содержат специальные нормы, касающиеся инвестирования в данную категорию фондовых инструментов и предоставляющие инвесторам более широкие возможности инвестирования в ипотечные ценные бумаги по сравнению с иными видами негосударственных ценных бумаг. Нормы европейского права, содержащиеся в директивах Европейского Союза (Европейского экономического сообщества), кроме того, закрепили минимальный стандарт в отношении закладных листов (ипотечных облигаций). Так, нормой Европейского права, ставшей основой минимального европейского стандарта в отношении закладных листов, явились правила, закрепленные в параграфе (далее – пар.) 4 ст. 22 Директивы UCITS (Директивы Совета от 20 декабря 1985 г. 85/611/ЕЕС о координации законов, норм и административных актов, касающихся предприятий (undertakings) коллективного инвестирования в обращающиеся (передаваемые) ценные бумаги), введенном в действие Директивой ЕЕС 88/220/ЕЕС (Директивой Совета от 22 марта 1988 г. об изменении Директивы 85/611/ЕЕС (UCITS)). Критерии указанной статьи были восприняты шестью последующими директивами Европейского Союза (Европейского экономического сообщества), а именно:

- ст. 11 пар. 2 Директивы от 18 декабря 1989 г. 89/647/ЕЕС о коэффициенте платежеспособности кредитных учреждений;
- ст. 22 пар. 4 Третьей Директивы о страховании жизни от 10 ноября 1992 г. 92/96/ЕЕС;
- ст. 22 пар. 4 Третьей Директивы о страховании ином чем страховании жизни от 18 июня 1992 г. 92/49/ЕЕС;
- ст. 4 пар. 7(1) Директивы Совета от 21 декабря 1992 г. 92/121/ЕЕС о мониторинге и контроле за крупными рисками (large exposures) кредитных учреждений;
- ст. 11 пар. 2 Директивы об адекватности капитала (Директивы Совета от 15 марта 1993 г. 93/6/ЕЕС об адекватности капитала инвестиционных фирм и кредитных учреждений);

– ст. 1 пар. 1 абз. 3 Директивы Европейского Парламента и Совета от 30 мая 1994 г. 94/19/ЕС о системах обеспечения вкладов.

В целях обеспечения возможности более широкого инвестирования белорусскими страховыми организациями, инвестиционными фондами и банками средств в ипотечные облигации белорусских эмитентов, необходимо внести изменения и дополнения в действующие нормативные правовые акты, в частности в Положение о порядке инвестирования страховыми организациями средств страховых резервов, утвержденного Постановлением Совета Министров Республики Беларусь от 16.06.2003 № 800, Закон Республики Беларусь «О ценных бумагах и фондовых биржах» от 12.03.1992 № 1512-XII, Положение о порядке деятельности инвестиционных фондов, утвержденное Постановлением Комитета по ценным бумагам при Совете Министров Республики Беларусь от 10.01.2002 № 01/П, Инструкцию о порядке формирования и использования банками и небанковскими кредитно-финансовыми организациями резерва под обеспечение ценных бумаг, утвержденной Постановлением Правления Национального банка Республики Беларусь от 18.11.2004 № 172.

В качестве мер государственной налоговой поддержки инвесторов необходимо:

– внести изменения и дополнения в Закон Республики Беларусь от 21.12.1991 № 1327-XII «О подоходном налоге с физических лиц», в соответствии с которыми освободить доходы, полученные по ипотечным ценным бумагам от подоходного налога;

– внести изменения и дополнения в Закон Республики Беларусь от 22.12.1991 № 1330-XII «О налогах на доходы и прибыль», обеспечивающие освобождение от налога на прибыль части прибыли, направленной на приобретение ипотечных облигаций второй из названных ранее категорий.

Abstract. Mortgage lending, as it is mentioned in the National Housing Program of the Republic of Belarus, must become in future the base of financing housing construction. But the existing legislation of the Republic of Belarus contains only the preconditions of the organization of mortgage lending system and it doesn't maintain the legal regime of the hypothecary securities as a refinancing instrument. The author offers the changes of the existing legislation.

Литература

1. Гражданский кодекс Республики Беларусь: Кодекс Республики Беларусь от 07.12.1998 № 218-3 (с изменениями и дополнениями) // Ведомости Национального Собрания Республики Беларусь. – 1999. – № 7-9, ст. 101.

2. О залоге: Закон Республики Беларусь от 24.11.1993 № 2586-XII // Ведомости Верховного Совета Республики Беларусь. – 1993. – № 35, ст. 449.

3. О ценных бумагах и фондовых биржах Закон Республики Беларусь от 12.03.1992 N 1512-XII (с изм. и доп.) // Вестник Высшего Хозяйственного Суда Республики Беларусь. – 1997. – №1.

4. Положение о порядке эмиссии и регистрации ценных бумаг на территории Республики Беларусь, утв. Постановлением Комитета по ценным бумагам при Совете Министров Республики Беларусь от 12.02.2002 № 03/П (с изм. и доп.) // Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь. – 2002. – № 31, 8/7824.

5. Hipotekos: Įstatymas Lietuvos Respublikos (redakcija 1997 m. birželio 10 d. Nr. VIII-251) // Žin., 1992, Nr.31-951; 1994, Nr.76-1419; 1996, Nr. 100-2264.

6. Council Directive 85/611/EEC of 20 December 1985 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) // Official Journal. – 1985. – No L 375. – P. 3 – 18.

7. Council Directive 88/220/EEC of 22 March 1988 amending, as regards the investment policies of certain UCITS, Directive 85/611/EEC on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investments in transferable securities (UCITS) // Official Journal. – 1988. – No L 100. – P. 31 – 32.

8. Council Directive 89/647/EEC of 18 December 1989 on a solvency ratio for credit institutions // Official Journal. – 1989. – No L 386. – P. 14–22.
9. Council Directive 92/96/EEC of 10 November 1992 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to direct life assurance and amending Directives 79/267/EEC and 90/619/EEC (third life assurance Directive) // Official Journal. – 1992. – No L 360. – P. 1–27.
10. Council Directive 92/49/EEC of 18 June 1992 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to direct insurance other than life assurance and amending Directives 73/239/EEC and 88/357/EEC (third non-life insurance Directive) Official Journal. – 1992. – No L 228. – P. 1–23.
11. Council Directive 92/121/EEC of 21 December 1992 on the monitoring and control of large exposures of credit institutions // Official Journal. – 1993. – No L 029. – P. 1–8.
12. Council Directive 93/6/EEC of 15 March 1993 on the capital adequacy of investments firms and credit institutions // Official Journal. – 1993. – No L 141. – P. 1–26.
13. Directive 94/19/EC of the European Parliament and of the Council of 30 May 1994 on deposit-guarantee schemes // Official Journal – 1994. – No L 135. – P. 5–14.
14. Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council of 20 March 2000 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions // Official Journal. – 2000. – No L 126. – P. 1–59.
15. Юрий Алымов. Риски ипотечного кредитования и пути их снижения // Банковский вестник. – 2001. – №10.
16. Наталья Пастухова. Использование ценных бумаг как инструмента рефинансирования долгосрочных жилищных ипотечных кредитов // Рынок ценных бумаг. – 2001 – № 6.
17. Роман Томкович. Залог прав // Национальная экономическая газета. – 2000. – № 9.

Гомельский государственный
университет им. Ф. Скорины

Поступило 15.10.05