

ликта, и как таковые имеют по сравнению с противоречиями частный характер и неизменно более узкую сферу действия». Такое понимание конфликта и противоречий соответствует современным толкованиям в философии и юридической конфликтологии.

**В.Г. Скуратов**  
ГГУ им. Ф. Скорины (Гомель)

## **ЗАЩИТА ПРАВ ИНВЕСТОРОВ ИПОТЕЧНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ПРИ ЛИКВИДАЦИИ ЭМИТЕНТА**

Ликвидация (банкротство) эмитента ценных бумаг облигационного типа рассматривается специалистами в качестве одного из основных рисков инвестирования средств в эти инструменты фондового рынка. Необходимость оценки этого риска вынуждает инвесторов анализировать не только используемый способ обеспечения исполнения обязательств по этим ценным бумагам, но и финансовое состояние эмитента. При этом в случае инвестирования средств в долгосрочные облигации анализ информации об эмитенте, содержащейся в проспекте эмиссии, а также отчетах и иных публикациях в средствах массовой информации, не отражает способность эмитента надлежащим образом исполнять свои обязательства по этим ценным бумагам в будущем.

В соответствии с действующим законодательством Республики Беларусь исполнение обязательств по облигациям может быть обеспечено залогом или (и) поручительством, или (и) банковской гарантией, или (и) правом требования по кредитам, выданным банками на жилищное строительство. При этом предметом залога по облигациям могут быть только ценные бумаги (государственные ценные бумаги (кроме именных приватизационных чеков), ценные бумаги Национального банка Республики Беларусь, депозитные сертификаты и облигации банка) и (или) недвижимое имущество. Предметом залога по облигациям банков также могут быть облигации местных исполнительных и распорядительных органов, закладные. Однако, если в качестве предмета залога используются депозитные сертификаты и банковские облигации, необходимо также оценивать финансовую устойчивость банка, выпустившего такие ценные бумаги. Последнее приобретает особое значение, если в качестве предмета залога использованы необеспеченные банковские облигации, которые могут выпускаться банками по согласованию с Национальным банком при условии, что общий размер обязательств по таким облигациям не превышает 80 % нормативного капитала, а также биржевые облигации.

Принятие решения о ликвидации эмитента (возбуждение производства по делу об экономической несостоятельности (банкротстве) является основанием для осуществления расчетов с владельцами облигаций, в том числе и ипотечных, независимо от срока их обращения. При этом требования владельцев ипотечных облигаций в соответствии с действующим законодательством фактически подлежат удовлетворению толь-

ко в седьмую очередь, а ликвидация эмитента соответственно влечет прекращение его обязательств, в том числе по выпущенным им облигациям. Однако применение общих правил к погашению ипотечных облигаций при ликвидации (банкротстве) эмитента снижает надежность и привлекательность этих ценных бумаг как объекта инвестирования, что усложняет использование их в качестве инструмента рефинансирования в системе ипотечного кредитования.

При банкротстве эмитента ипотечных облигаций в целях защиты прав интересов инвесторов активы, являющиеся обеспечением находящихся в обращении ипотечных облигаций, должны исключаться из состава имущества ликвидируемого банка. Такое правило необходимо закрепить в ст. 221 Закона Республики Беларусь от 18.07.2000 г. № 423-З «Об экономической несостоятельности (банкротстве)». Кроме того, целесообразным является дополнение этого Закона нормой, согласно которой вынесение хозяйственным судом определения о завершении ликвидационного производства в отношении банка, являющегося эмитентом ипотечных облигаций, возможно только после передачи активов, обеспечивающих такие облигации, на обслуживание в иной банк. Такая передача позволит продолжить обслуживание как владельцев ипотечных облигаций, так и кредитополучателей и соответственно значительно уменьшит риск банкротства эмитента.

При ликвидации банка-эмитента передача активов, обеспечивающих ипотечные облигации, с одновременной передачей обязательств по обслуживанию этих ценных бумаг в иной банк должна предшествовать принятию участниками (собственником имущества) банка решения о его ликвидации. Предоставление документов, подтверждающих такую передачу, должно рассматриваться как одно из основных условий, соблюдение которого является обязательным для получения согласия Национального банка Республики Беларусь на добровольную ликвидацию банка, и быть отражено в Инструкции о государственной регистрации банков и небанковских кредитно-финансовых организаций и лицензировании банковской деятельности, утвержденной постановлением Правления Национального банка Республики Беларусь от 28.06.2001 г. № 175 (в редакции постановления Правления Национального банка Республики Беларусь от 31.10.2006 г. № 171). В Инструкции также должно быть закреплено требование, согласно которому при ликвидации банка-эмитента в принудительном порядке (по решению хозяйственного суда или Национального банка Республики Беларусь) такая передача должна предшествовать утверждению ликвидационного баланса органом, принявшим решение о ликвидации.

Необходимость внесения предложенных изменений, касающихся особенностей применяемых мер защиты прав инвесторов ипотечных облигаций, в действующее законодательство обусловлена 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.