

Портфельные иностранные инвестиции – такие капитальные вложения инвесторов, осуществляемые через инструменты фондового рынка, которые не обеспечивают инвестору контроля за компаниями, ограничивая его prerogatives получением доли прибыли (дивидендов). Портфельные инвестиции представляют собой набор принадлежащих инвестору ценных бумаг, таких, как акции, облигации или другие ценные бумаги.

Необходимым условием привлечения иностранного капитала является обеспечение макроэкономической стабильности экономики республики путем проведения ряда структурных реформ:

- совершенствование налогово-бюджетной политики;
- ужесточение денежно-кредитной политики;
- совершенствование механизма ценового регулирования;
- поэтапное сокращение перекрестного субсидирования.

Вместе с тем, инвестиционная политика республики должна быть направлена на создание благоприятного инвестиционного климата для привлечения и функционирования иностранного капитала путем проведения таких мероприятий, как организация эффективной приватизации и реструктуризации убыточных государственных предприятий; разгосударствление банков с продажей нерезидентам государственных долей участия в банках; развитие фондового рынка и законодательное закрепление права портфельных инвесторов; развития сферы страхования и консалтинговых услуг; стабилизация нормативно-правового обеспечения: совершенствование коммерческого, налогового, таможенного законодательства; законодательное закрепление права собственности; совершенствование законодательства в области приватизации; уменьшение степени государственного контроля в экономике; упрощение порядка регистрации субъектов хозяйствования; сокращение лицензируемых видов деятельности; введение международных стандартов в сфере бухгалтерского учета и финансовой отчетности; информационное обеспечение потенциальных иностранных инвесторов об инвестиционных возможностях РБ и др.

Создание соответствующих макроэкономических условий, способствующих привлечению иностранных инвестиций, является наиболее перспективным механизмом формирования привлекательной инвестиционной среды.

УДК 346

ПРАВОВОЙ РЕЖИМ ЦЕННЫХ БУМАГ КАК ИНСТРУМЕНТ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ В СИСТЕМЕ ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ ЖИЛИЩНОГО СТРОИТЕЛЬСТВА

В. Г. СКУРАТОВ, О. И. БАЛЬ

Гомельский государственный университет им. Ф. Скорины

Е. В. БОЙКАЧЕВА

Белорусский государственный университет транспорта

Жилищное строительство является одной из приоритетных отраслей народного хозяйства, обладающей большим социальным значением, что объясняет особое внимание, уделяемое вопросам финансирования данной отрасли как основного направления обеспечения в настоящее время граждан жильем в Республике Беларусь. Однако, рассматривая систему финансирования жилищного строительства, действующую в Республике Беларусь, следует обратить внимание на то, что государственная политика в этой области нуждается в коренных изменениях. Существующие механизмы государственной поддержки жилищного строительства, основанные, главным образом, на системе льготного кредитования и предоставлении безвозмездных субсидий отдельным категориям граждан, источником финансирования имеют в основном государственные средства и до настоящего времени являются основой финансирования отрасли жилищного строительства, несмотря на стремление к переходу к внебюджетному финансированию данной отрасли.

В мировой практике, независимо от того, используется ли двухуровневая или одноуровневая система ипотечного кредитования, конечным и в то же время основным инструментом рефинансирования являются ценные бумаги, отличающиеся от других инструментов фондового рынка своим

специальным режимом. Причем особенность правового режима таких ценных бумаг заключается как в правовом положении их эмитентов, так и в правах, закрепленных в таких ценных бумагах, и порядке их обращения. Так, в двухуровневой системе ипотечного кредитования эмитентом ипотечных ценных бумаг является не сам кредитор, а ипотечное агентство, «выкупающее» у кредитно-финансовой организации ипотечные кредиты и трансформирующее права по ипотечным кредитам в права по эмитируемым ценным бумагам, оставляя при этом определенную часть средств, поступающих в качестве погашения ипотечных кредитов на обслуживание системы ипотечного кредитования. Таким образом, кредитно-финансовая организация приобретает средства для ипотечного кредитования путем продажи выданных ипотечных кредитов ипотечным агентствам, которые, в свою очередь, используя механизм «секьюритизации» (от англ. securities – ценные бумаги), преобразуют права по находящимся в их активе ипотечным кредитам в права по ценным бумагам, распространение которых среди широкого круга инвесторов обеспечивает рефинансирование самого ипотечного агентства и, в конечном итоге, всей двухуровневой системы ипотечного кредитования. Что же касается одноуровневой системы ипотечного кредитования, то необходимо отметить, что в ней отсутствует ипотечное агентство, и кредитор (ипотечный банк), непосредственно выпуская ценные бумаги (закладные листы, ипотечные облигации), привлекает средства инвесторов в сферу ипотечного кредитования, тем самым обеспечивая ее рефинансирование.

При этом, рассматривая механизм секьюритизации, следует отличать ее от операций на вторичном ипотечном рынке, когда кредитор, выдав ипотечный кредит, продает право требования по кредиту другому лицу, желающему иметь в своем портфеле ипотечный кредит. Таким образом, кредит переходит из баланса одного кредитора на баланс другого (например, кредитор в двухуровневой модели ипотечного кредитования продает кредит ипотечному агентству). При этом в процессе передачи ипотечного кредита могут также использоваться ценные бумаги (например, российская закладная). Секьюритизация же отличается от операций на вторичном рынке тем, что само требование по кредиту не продается, но взамен этого эмитируется ценная бумага, обеспеченная выплатами основного долга и процентов по кредиту, а также, косвенно, заложенным имуществом. Причем при секьюритизации общий риск, которому подвергаются финансовые средства, распределяется между несколькими траншами, каждый из которых подвержен своему риску и имеет свою доходность. В этом случае инвесторы, обеспокоенные вопросами управления рисками, могут не подвергать ему все средства сразу, а приобрести бумаги определенного транша, точно понимая степень риска и доходность. Именно такая точность на уровне риск/доходность позволяет повысить эффективность инвестиций и более точно определить реальную цену ассоциированных активов.

Следует обратить внимание, что в отличие от Республики Беларусь механизм секьюритизации в российской системе ипотечного жилищного кредитования уже получил некоторое развитие и, несмотря на достаточно узкую сферу распространения, имеет положительные предпосылки широкого применения. При этом положительные сдвиги в формировании правовых основ выпуска и обращения эмиссионных ипотечных ценных бумаг (законопроект "Об эмиссионных ипотечных ценных бумагах" уже разработан и фактически прошел первое чтение в Государственной думе) дают надежду в скором появлении на фондовом рынке инструмента, столь необходимого в системе рефинансирования ипотечных кредитов.

Однако в Республике Беларусь, несмотря на то, что еще в 2001 году в целях совершенствования кредитно-финансовых механизмов в жилищной сфере Правительство Республики Беларусь одобрило 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, ипотечного жилищного кредитования в Республике Беларусь не сформировано, что оказывает достаточно негативное воздействие как на развитие строительного комплекса, банковской сферы, так и на экономику Республики Беларусь в целом.