

тельных актов, регулирующих ипотеку (Закон об ипотеке) и инфраструктуру ипотечного рынка, а также правовой режим ипотечных ценных бумаг.

Необходимость законодательного закрепления вопросов, связанных с ипотечными ценными бумагами, вызвана, главным образом, тем, что данная категория финансовых инструментов является одним из ключевых элементов любой модели ипотечного кредитования как одноуровневой (европейской), так и двухуровневой (американской). Такое утверждение является обоснованным в связи с тем, что обе модели ипотечного кредитования существуют за счет средств сторонних инвесторов, приобретающих определенные ценные бумаги, т.е. являются открытыми.

В одноуровневой модели ипотечного кредитования рассматриваемые ценные бумаги представляют собой ипотечные облигации, которые обеспечены недвижимостью и которые эмитируются непосредственно кредиторами – ипотечными банками.

В двухуровневой модели производится секьюритизация ипотечных кредитов специальным институтом, который занимается выкупом на рыночных условиях ипотечных кредитов у коммерческих банков, а источником средств служит продажа специальных ценных бумаг, обеспеченных потоком денежных средств по выданным ипотечным кредитам и обычно гарантированных государством. Непосредственные кредиторы, таким образом, неискажают структуру своих активов и пассивов и восполняют ресурсы для выдачи новых кредитов. Они, кроме того, обычно продолжают обслуживать проданные ипотечные кредиты, получая за это комиссионное вознаграждение.

Таким образом, как в одноуровневой, так и в двухуровневой моделях ипотеки привлечение средств конечных инвесторов производится с помощью ценных бумаг. При этом выбор той или иной модели при создании системы ипотечного жилищного кредитования в Республике Беларусь окажет непосредственное влияние на правовой режим ценных бумаг, выпускаемых обслуживающими ипотечное кредитование банками (далее – ипотечные банки).

Необходимо отметить, что ипотечные ценные бумаги играют важную роль как в выборе позиции инвесторов в системе ипотечного жилищного кредитования, так и в организации и функционировании системы ипотечных банков, в связи с тем, что неправильное построение правового режима данного инструмента жилищной ипотеки окажет достаточно негативное влияние как на уровень экономической безопасности инвесторов и ипотечных банков, так и на состояние экономики в целом.

Следует обратить внимание, что в Республике Беларусь организация классической системы ипотечного кредитования по американской двухуровневой либо европейской одноуровневой модели в рамках действующего национального законодательства, а также уровня экономического развития представляется невозможной в связи с тем, что, по оценкам специалистов, для создания классической системы ипотечного кредитования уровень инфляции не должен превышать 10 процентов в год, и именно по этой причине при разработке нового и совершенствовании действующего законодательства необходимо учитывать специфику экономического положения Республики Беларусь. При этом уровень экономического развития, состояние банковской системы и системы залоговых отношений, действующих на сегодняшний день в Республике Беларусь, а также системы фондового рынка дают возможность утверждать о целесообразности формирования именно одноуровневой модели ипотечного кредитования в нашем государстве и, соответственно, закрепления на законодательном уровне порядка выпуска, обращения и погашения ипотечных облигаций, гарантов и льгот, предоставляемых инвесторам и ипотечным банкам.

УДК 346

## МЕХАНИЗМЫ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ, ПРИМЕНЯЕМЫЕ В СИСТЕМЕ ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ

В. Г. СКУРАТОВ

Гомельский государственный университет им. Ф. Скорины

Е. В. СОЛОДЫШЕВА

Белорусский государственный университет транспорта

Ипотечное кредитование как одна из форм долгосрочного кредитования, широко распространенная за рубежом и, фактически, не применяемая в Республике Беларусь, предполагает, во-

первых, наличие достаточно стройной и надежной системы рефинансирования банков, предоставляющих ипотечные кредиты (системы привлечения банками дешевых ресурсов на долгосрочной основе), во-вторых, строгую регламентацию такого института, как залог недвижимого имущества (ипотека), дающего возможность реально обеспечить надлежащее исполнения обязательств по кредитным договорам, а также функционирование системы ипотечного кредитования в целом. При этом применяемые в системе ипотечного кредитования механизмы рефинансирования главным образом зависят от того, в какой модели ипотечного кредитования они используются: в одноуровневой (европейской) или в двухуровневой (американской).

Необходимость наличия специальных механизмов рефинансирования при предоставлении банками ипотечных кредитов объясняется тем, что в данной системе кредитных правоотношений в связи с достаточно продолжительным сроком кредитования не могут использоваться ни средства обычных вкладчиков (физических лиц), ни средства, находящиеся на счетах юридических лиц, ни средства, привлеченные в рамках межбанковского кредитования, а также от других источников, обычно применяемых в системе банковского кредитования.

В практике функционирования рынка ипотечного кредитования сложились две основные модели ипотечного кредитования (европейская одноуровневая модель и американская двухуровневая модель), одним из основных отличий которых является применяемый в них механизм рефинансирования.

Так, в двухуровневой модели ипотечного кредитования кредитор, выдавший кредит под залог недвижимости, уступает права по ипотечному кредиту другому лицу взамен получения денежной суммы. Такой механизм эффективен при наличии специальных институтов (ипотечных агентств), которые специализируются на «покупке» ипотечных кредитов, формировании ипотечных кредитных пулов и продаже этих пулов или их частей инвесторам на вторичном рынке ипотечного кредитования. При этом в двухуровневой модели ипотечного кредитования при продаже банками ипотечных кредитов специальным ипотечным агентствам и особенно для привлечения такими агентствами денежных средств в целях их использования для приобретения ипотечных кредитов нередко используются ценные бумаги, обладающие специальным правовым режимом.

Что же касается одноуровневой модели ипотечного кредитования, то необходимо отметить, что в рамках такой модели кредитор, оставив требования по ипотечным кредитам в собственном портфеле, привлекает денежные средства путем выпуска и размещения ценных бумаг, используя при этом в качестве средства обеспечения исполнения требований по данным ценным бумагам имеющиеся у него требования по ипотечным кредитам. Как правило, правовой режим таких ценных бумаг регулируется специальным законодательством, а эмитирующие их институты являются строго специализированными организациями и находятся под жестким контролем государства.

Таким образом, одним из наиболее важных инструментов, используемых в механизмах рефинансирования как в одноуровневой, так и в двухуровневой системах ипотечного кредитования, являются ценные бумаги, т.к. обе модели ипотечного кредитования существуют за счет средств сторонних инвесторов, привлекаемых в подавляющем большинстве случаев именно путем размещения среди них ипотечных ценных бумаг, правовой режим которых имеет особое значение для устойчивого функционирования всей системы ипотечного кредитования.

УДК 656.2: 331.015.11

## КОНЦЕПЦИЯ "БЕЗОПАСНОСТЬ – ЭКОНОМИЧНОСТЬ – ЭРГОНОМИЧНОСТЬ" НА БАЗЕ ПОДХОДА "КАЧЕСТВО ↔ РИСК ↔ НАДЕЖНОСТЬ"

Л. А. СОСНОВСКИЙ

Белорусский государственный университет транспорта

Технический уровень и конкурентоспособность любой современной машины определяется совокупностью взаимосвязанных показателей безопасности, экономичности и эргономичности.

Эргономичность считается достигнутой, если

- условия труда  $\Rightarrow$  opt;
- удобства  $\Rightarrow$  max;
- эстетичность  $\Rightarrow$  opt.