

ВЕСТНИК  
ТОМСКОГО  
ГОСУДАРСТВЕННОГО  
УНИВЕРСИТЕТА  
ЭКОНОМИКА

Tomsk State University Journal of Economics

---

*Научный журнал*

---

**2019**

**№ 47**

Свидетельство о регистрации  
ПИ № ФС77–29495 от 27 сентября 2007 г.  
выдано Федеральной службой по надзору в сфере массовых  
коммуникаций, связи и охраны культурного наследия

Подписной индекс 44047 в объединенном каталоге «Пресса России»

Журнал входит в «Перечень рецензируемых научных изданий, в которых  
должны быть опубликованы основные научные результаты диссертаций  
на соискание ученой степени кандидата наук, на соискание ученой  
степени доктора наук» Высшей аттестационной комиссии

Учредитель – Федеральное государственное автономное образовательное учреждение  
высшего образования «Национальный исследовательский  
Томский государственный университет»

### РЕДАКЦИОННЫЙ СОВЕТ

**М.А. Боровская**, д-р экон. наук, проф., заместитель министра науки и высшего образования РФ; **М.И. Зверяков**, д-р экон. наук, проф., чл.-корр. НАН Украины; **В.Н. Шимов**, д-р экон. наук, проф., Белоруссия; **С.Ф. Серегина**, д-р экон. наук, проф.; **Ф. Хуберт**, д-р экон. наук, Германия; **Э. Дрансфельд**, д-р экон. наук, Германия; **С.В. Чернявский**, д-р экон. наук, гл. науч. сотрудник Института проблем рынка РАН, г. Москва; **И.К. Шевченко**, д-р экон. наук, врио ректора ФГАОУ ВО «ЮФУ» («Южный федеральный университет»), г. Ростов-на-Дону

### РЕДКОЛЛЕГИЯ ЖУРНАЛА

**А.В. Ложникова**, д-р экон. наук, доц., гл. редактор (отв. секретарь); **Р.А. Эльмурзаева**, канд. экон. наук, зам. гл. редактора; **Н.В. Додонова**, секретарь редакции; **Д.М. Хлопцов**, д-р экон. наук, доц.; **Е.В. Нехода**, д-р экон. наук, проф.; **А.А. Земцов**, д-р экон. наук, проф.; **В.В. Домбровский**, д-р техн. наук, проф.; **Н.И. Кичко**, директор ООО «СТКМ-Аудит»; **И.В. Муравьев**, канд. экон. наук; **Т.В. Счастливая**, канд. экон. наук; **Е.А. Пчелинцев**, канд. физ.-мат. наук; **М.А. Сорокин**, канд. экон. наук

## СОДЕРЖАНИЕ

### НАУЧНЫЕ МЕРОПРИЯТИЯ НА ПЛОЩАДКЕ ИНСТИТУТА ЭКОНОМИКИ И МЕНЕДЖМЕНТА НАЦИОНАЛЬНОГО ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКОГО ТОМСКОГО ГОСУДАРСТВЕННОГО УНИВЕРСИТЕТА

<b>Майбуров И.А., Иванов Ю.Б., Гринкевич А.М.</b> Перспективы трансформации налогов и налогообложения в условиях цифровой экономики .....	5
---	---

#### МЕТОДОЛОГИЯ

<b>Кислицын Е.В.</b> Российский рынок программного обеспечения: конкуренция и потенциал развития .....	19
<b>Вылкова Е.С., Троянская М.А.</b> Направления научных исследований региональной налоговой конкуренции .....	34
<b>Рыжкова М.В.</b> Концептуализация феномена «цифровая платформа»: рынок или бизнес? .....	48
<b>Гайнанов Д.А., Гатауллин Р.Ф., Аслаева С.Ш.</b> Локализация и эффективность видов экономической деятельности в Республике Башкортостан .....	67
<b>Развадовская Ю.В., Каплюк Е.В., Руднева К.С.</b> Модели инновационной политики и системы поддержки принятия решений: эволюция и перспективы .....	80

#### МАКРОРЕГИОН СИБИРЬ

<b>Забелина И.А., Делюга А.В.</b> Исследование динамики эколого-экономического развития базовых отраслей промышленности восточных регионов РФ .....	99
---	----

#### ЭКОНОМИКА ТРУДА

<b>Джевицкая Е.С.</b> Производительность труда в контексте обеспечения экономической безопасности строительных организаций .....	119
<b>Баева О.Н., Шерстянкина Н.П.</b> Причины межотраслевых различий в уровне вовлеченности в дополнительное профессиональное образование (обучение) работников организаций различных видов экономической деятельности .....	130

#### ФИНАНСЫ

<b>Земцов А.А.</b> Система бюджетов Российской Федерации и их взаимодействие: введение .....	143
<b>Павлова Ю. А.</b> Основные принципы взаимодействия субъектов банковского кредитования .....	153
<b>Лускатова О.В., Робертс М.В.</b> Фабрика проектного финансирования – актуальный инструмент реализации инфраструктурных проектов в Российской Федерации .....	165
<b>Гейзер А.А., Жутяева С.А.</b> Прозрачность и верифицируемость интегрированной отчетности на примере ОАО «РЖД» .....	174

#### МЕНЕДЖМЕНТ

<b>Попенкова Д.К.</b> Развитие ритейлеров на основе видения будущего .....	182
<b>Миляева Л.Г.</b> Методические аспекты диагностики социально-экономического климата предприятий .....	195

#### МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

<b>Кроливецкая В.Э., Самоховец М.П.</b> Секьюритизация в России и Беларуси: анализ законодательства .....	210
---	-----

#### ДИСКУССИОННАЯ ПЛОЩАДКА

<b>Богданов А.Л., Дуля И.С.</b> Сентимент-анализ коротких русскоязычных текстов в социальных медиа .....	220
<b>СВЕДЕНИЯ ОБ АВТОРАХ</b> .....	242

# CONTENTS

## SCIENTIFIC EVENTS AT THE INSTITUTE OF ECONOMICS AND MANAGEMENT OF NATIONAL RESEARCH TOMSK STATE UNIVERSITY

<b>Mayburov I.A., Ivanov Yu.B., Grinkevich A.M.</b> Prospects for the Transformation of Taxes and Taxation in the Conditions of the Digital Economy .....	5
---	---

### METHODOLOGY

<b>Kislitsyn E.V.</b> The Russian Software Market: Competition and Development Potential .....	19
<b>Vylkova E.S., Troyanskaya M.A.</b> Areas of Regional Tax Competition Studies .....	34
<b>Ryzhkova M.V.</b> Conceptualization of a Digital Platform: Market or Business? .....	48
<b>Gaynanov D.A., Gataullin R.F., Aslaeva S.Sh.</b> Localization and Efficiency of Economic Activities in the Republic of Bashkortostan .....	67
<b>Razvadovskaya Yu.V., Kaplyuk E.V., Rudneva K.S.</b> Models of Innovation Policy and Decision-Making Systems: Evolution and Prospects .....	80

### SIBERIA MACRO-REGION

<b>Zabelina I.A., Delyuga A.V.</b> The Study of the Dynamics of Ecological and Economic Development of the Basic Industries of the Eastern Regions of the Russian Federation .....	99
--	----

### LABOUR ECONOMICS

<b>Dzhevitskaya E.S.</b> Labor Productivity in the Context of Ensuring Economic Security of Construction Companies .....	119
<b>Baeva O.N., Sherstyankina N.P.</b> Reasons for Intersectoral Differences in Employees' Participation in Continuing Professional Education .....	130

### FINANCE

<b>Zemtsov A.A.</b> The System of Budgets of the Russian Federation and Their Interaction: Introduction .....	143
<b>Pavlova Yu.A.</b> Basic Principles of Interaction Between Subjects of Bank Lending .....	153
<b>Luskatova O.V., Roberts M.V.</b> The Project Finance Factory as a Relevant Tool for the Implementation of Infrastructure Projects in the Russian Federation .....	165
<b>Geyzer A.A., Zhutyayeva S.A.</b> Transparency and Verifiability of Integrated Reporting: A Case Study of JSC Russian Railways .....	174

### MANAGEMENT

<b>Popenkova D.K.</b> Developing Retailers Based on a Vision of the Future .....	182
<b>Milyaeva L.G.</b> Methodological Aspects of Diagnostics of the Social and Economic Climate of Enterprises .....	195

### WORLD ECONOMY

<b>Krolivetskaya V.E., Samakhavets M.P.</b> Securitization in Russia and Belarus: Legislation Analysis .....	210
--	-----

### DISCUSSIONS

<b>Bogdanov A.L., Dulya I.S.</b> Sentiment Analysis of Short Russian Texts in Social Media .....	220
--	-----

<b>INFORMATION ABOUT THE AUTHORS IN RUSSIAN</b> .....	242
---	-----

## МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

УДК 339.7

DOI: 10.17223/19988648/47/16

**В.Э. Кроливецкая, М.П. Самоховец**

### **СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ В РОССИИ И БЕЛАРУСИ: АНАЛИЗ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА**

*В статье проведен сравнительный анализ нормативных правовых актов России и Беларуси по секьюритизации активов коммерческих организаций в связи с реализацией в России нового законодательства о секьюритизации, а в Беларуси – с началом процесса секьюритизации. Целью анализа является достижение совершенствования и гармонизации законодательства двух государств-членов Евразийского экономического союза (ЕАЭС). Выделены сходства и различия в законодательстве России и Беларуси, а также сделан вывод о возможности сведения большого количества нормативно-правовых актов по секьюритизации в России и Беларуси к одному закону – закону о секьюритизации активов.*

*Ключевые слова: секьюритизация активов, финансирование, уступка прав (требований), эмиссия ценных бумаг, гармонизация, законодательство, ЕАЭС.*

Основной задачей экономической интеграции на перспективу становится реализация положений Договора о Евразийском экономическом союзе (далее – ЕАЭС) от 29 мая 2014 г. [1], предусматривающих создание общего финансового рынка государств – членов ЕАЭС. Общий финансовый рынок организационно включает банковский сектор, страховой сектор и сектор услуг на рынке ценных бумаг [2, с. 48]. В качестве одного из критериев общего финансового рынка ЕАЭС выделяют гармонизированные требования к регулированию и надзору в сфере финансовых рынков государств-членов ЕАЭС. Планируется также принять решение о создании наднационального органа по регулированию финансового рынка по завершении гармонизации законодательства в сфере финансовых рынков государств-членов ЕАЭС.

Общим финансовым рынком становится финансовый рынок с гармонизированными требованиями по регулированию и надзору в сфере национальных финансовых рынков, с взаимным признанием лицензий во всех секторах финансового рынка, с осуществлением деятельности по предоставлению финансовых услуг на всей территории ЕАЭС без дополнительного учреждения, с административным сотрудничеством между органами государств-членов ЕАЭС.

Поэтому в России и Беларуси поэтапно будет осуществляться работа, направленная на гармонизацию законодательства в финансовой сфере, предоставление недискриминационного доступа на национальные финансовые рынки, определение единых подходов по регулированию и сближе-

ние форм по надзору за деятельностью финансовых рисков и обеспечение транспарентности деятельности его участников, а также обеспечение эффективной гарантии защиты прав и законных интересов потребителей финансовых услуг, взаимное признание проспектов ценных бумаг на территории государств-членов ЕАЭС, создание единого биржевого пространства ЕАЭС и т.д.

Согласно установленной терминологии под гармонизацией законодательства понимают сближение законодательства государств-членов ЕАЭС, направленное на установление сходного (сопоставимого) нормативного правового регулирования в отдельных сферах. Следует отличать понятие гармонизации от унификации, которая подразумевает установление идентичных механизмов правового регулирования. При этом под законодательством понимаются законы и иные нормативные правовые акты и нормативные акты национального (центрального) банка государства-члена ЕАЭС.

Следовательно, государства-члены ЕАЭС осуществляют выработку гармонизированных требований в сфере регулирования финансового рынка на основе международных стандартов или наилучшей международной практики. Государства-члены ЕАЭС гармонизируют требования по регулированию и надзору рынка ценных бумаг, в том числе в отношении порядка осуществления уполномоченными органами государств-членов ЕАЭС надзора за деятельностью субъектов (участников) рынка ценных бумаг; требований, предъявляемых к деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг; требований к процедуре эмиссии (порядку выпуска) ценных бумаг эмитента; требований к размещению и обращению ценных бумаг иностранных эмитентов на рынках ценных бумаг государств-членов ЕАЭС; требований к объему и качеству, а также периодичности опубликования информации и т.д.

Так, в секторе услуг на рынке ценных бумаг государства-члены ЕАЭС гармонизируют требования по таким видам деятельности, как брокерская и дилерская деятельность и деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг, клиринг, депозитарная деятельность, деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг, деятельность по управлению ценными бумагами и финансовыми инструментами. Поэтому логично, что предусматривается гармонизация законодательств о ценных бумагах государств-членов ЕАЭС в целях обеспечения интеграции белорусского рынка ценных бумаг в формируемый общий финансовый рынок в соответствии со Стратегией развития финансового рынка Республики Беларусь до 2020 года [3].

В основном в России и Беларуси уже сформировано законодательство, регулирующее деятельность на рынке ценных бумаг, созданы и развиваются элементы его инфраструктуры (депозитарная, биржевая и расчетно-клиринговая системы), осуществляется привлечение населения и организаций на финансовый рынок. Вместе с тем вторичный рынок акций, рынок производных ценных бумаг и секьюритизированных активов и его институты не получили достаточного развития.

Одним из концептуальных направлений развития рынка ценных бумаг в среднесрочной перспективе в Беларуси заявлено развитие механизмов секьюритизации и расширение применения других финансовых инструментов. Секьюритизация предоставляет большие возможности в части стимулирования развития реального сектора экономики на базе диверсификации источников финансирования и уменьшения их стоимости, активизации развития банковского сектора на фоне улучшения формирования ресурсной базы, оживления финансового рынка страны за счет расширения круга инвесторов [5, с. 80–81].

Поэтому изучение и совершенствование вопросов гармонизации законодательства в сфере секьюритизации активов государств-членов ЕАЭС, и в первую очередь России и Беларуси, видится актуальной и своевременной задачей научного поиска, тем более что для белорусского финансового рынка секьюритизация является инновацией, в отличие, России.

Заметим, что законодательство о секьюритизации в разных странах было выработано еще в XX в. Например, в США основные положения о секьюритизации содержатся в Законе «О ценных бумагах» 1933 года, Законе «Об обороте ценных бумаг» 1934 г., Законе «Об инвестиционных компаниях» 1940 г. и т.п. Кроме того, изменения в законодательство были внесены после кризиса ипотечного кредитования в 2008–2010 гг. Причем различные страны мира не отказались от секьюритизации, даже несмотря на негативный опыт последнего мирового финансового кризиса, а продвигаются по пути ужесточения условий ее проведения и повышения требований к участникам этого механизма [4].

Преимущества секьюритизации для национальных экономик двух стран очевидны, среди них развитие рынка капиталов благодаря появлению ценных бумаг высокого качества, фондирование быстро растущих банков, финансовых и промышленных компаний с недостаточным капиталом, а также финансирование первичного рынка ипотечного кредитования. Для инвесторов секьюритизация приносит возможности ликвидных обеспеченных инвестиций за счет покупки рейтинговых ценных бумаг, более эффективное управление кредитным риском и меньшую подверженность их ценовым колебаниям. Коммерческие организации получают при этом альтернативное более дешевое финансирование при ограничении риска стоимостью активов [5, с. 80].

1 июля 2018 г. вступил в силу Указ Президента Республики Беларусь от 11.05.2017 г. № 154 «О финансировании коммерческих организаций под уступку прав (требований)» [6], положивший начало осуществлению в республике секьюритизации, под которой понимается вид финансирования или рефинансирования различных активов коммерческих организаций в ликвидные ценные бумаги – облигации, свободно обращающиеся на финансовом рынке. Секьюритизация выступает в качестве инструмента развития в Республике Беларусь финансового рынка, а также средством расширения источников финансирования коммерческих организаций, урегулирования взаимных обязательств и снижения финансовых рисков. Вы-

пуском облигаций под уступку прав (требований) коммерческих организаций-инициаторов секьюритизации будут заниматься специальные финансовые организации (СФО) с опубликованием в средствах массовой информации проспекта эмиссии облигаций. При этом оплата приобретаемых прав (требований) может осуществляться либо за счет собственных и (или) заемных средств в специальной финансовой организации, либо за счет средств, полученных в ходе размещения облигаций.

Следует отметить, что если Республика Беларусь только начинает осваивать процесс секьюритизации активов коммерческих организаций, то в России его освоение началось в 2005 г. Особое развитие получил рынок секьюритизации ипотечных активов, поскольку в стране было разработано несколько программ развития в стране жилищного строительства, которые активно осваивали коммерческие банки, предоставляя жилищные ипотечные кредиты застройщикам и гражданам; было создано специализированное агентство по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК), выступавшее в качестве СФО, имелась нормативная правовая база по сделкам секьюритизации ипотечных активов (ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» № 152 от 11.11.2003 г., ФЗ «О рынке ценных бумаг» № 39 от 20.03.1996 г. [7, 8] и др.), которая постоянно совершенствовалась на основе изучения зарубежного права и отечественной практики.

1 июля 2014 г. в России вступило в силу новое законодательство о секьюритизации (ФЗ № 379 «О внесении изменений в отдельные законодательные акты РФ», ФЗ № 367 «О внесении изменений в часть первую ГК РФ и признании утратившими силу отдельных законодательных актов РФ», ФЗ № 210 «О внесении изменений в федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и некоторые другие законодательные акты Российской Федерации»), которое внесло такие основные существенные дополнения, как расширение состава объектов секьюритизации, введя понятие «неипотечные активы», и официально узаконило в целях развития секьюритизации этих активов создание специализированных финансовых обществ (в форме АО или ООО), расписав порядок их создания, реорганизации, ликвидации, а также управляющих компаний этих обществ.

Поскольку в Беларуси Указ Президента РБ от 11.05.2017 г. № 154 «О финансировании коммерческих организаций под уступку прав (требований)» [5] был разработан и вступил в силу на 4 года позднее, чем новое законодательство о секьюритизации в России, то определенный интерес представляет сравнительный анализ нормативной правовой базы двух государств с целью ее совершенствования как для одной, так и для другой страны в рамках формирования общего финансового рынка государств-членов ЕАЭС (таблица).

Анализ данных, представленных в таблице, не позволяет сделать однозначный вывод о полноте и качестве законодательных основ секьюритизации в этих двух странах.



### Сравнительная характеристика нормативных правовых актов Беларуси и России по секьюритизации активов коммерческих организаций

Республика Беларусь	Российская Федерация
<i>1. Понятийные определения</i>	
Секьюритизация – финансирование специальной финансовой организацией (СФО) инициатора (коммерческой организации) под уступку прав (требований) за счет средств, привлеченных путем эмиссии облигаций либо с последующей эмиссией облигаций	Секьюритизация – это финансирование или рефинансирование активов юридических лиц, приносящих доход посредством повышения их ликвидности через выпуск (эмиссию, выдачу) ценных бумаг (на основе договоров купли-продажи, мены, цессии, иной сделки этого актива)
<i>2. Секьюритизируемые активы</i>	
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Кредиты.</li> <li>2. Займы (за исключением микрозаймов, предоставляемых микрофинсовыми организациями).</li> <li>3. Выручка от продажи товаров, работ, услуг.</li> <li>4. Дебиторская задолженность</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Ипотечные активы (обеспеченные ипотекой права требования по ипотечным кредитам).</li> <li>2. Неипотечные активы (лизинговые активы, права требования по кредитам МСП, по потребительским кредитам; по кредитным картам; по инвестиционным кредитам, обеспечением которых выступает залог денежных требований по обязательствам, которые возникнут в связи с реализацией имущества, созданного в результате осуществления проекта, с оказанием услуг, производства товаров, выполнением работ при использовании имущества, созданного в ходе осуществления инвестиционного проекта)</li> </ol>
<i>3. Требования, предъявляемые к секьюритизируемым активам</i>	
Права (требования) по выделенным активам должны быть однородными по следующим критериям: А) иметь одинаковую валюту денежного обязательства; Б) иметь одинаковый тип лица, являющегося должником (физические лица, юридические лица, предприниматели)	<p><b>Ипотечные активы</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Одно и то же имущество, в том числе требования по одним и тем же обязательствам, может входить в состав только одного ипотечного покрытия.</li> <li>2. Основная сумма долга по договору или закладной, выступающих в качестве предмета секьюритизации, не должна превышать 80% рыночной стоимости недвижимого имущества, являющегося обеспечением.</li> <li>3. Размер ипотечного покрытия по облигациям кредитных организаций-эмитентов не может превышать размер обязательств по этим облигациям более чем на 20%.</li> <li>4. Доля требований, обеспеченных залогом недвижимого имущества, строительство которого не завершено, не должна превышать 10% размера ипотечного покрытия.</li> </ol> <p><b>Неипотечные активы.</b> Требования к секьюритизируемым активам не прописаны в законодательстве</p>
<i>4. Эмитенты облигаций по сделкам секьюритизации</i>	
Специальная финансовая организация (СФО) – акционерное общество, созданное для осуществления операций секьюритизации	Эмиссия облигаций с ипотечным покрытием может осуществляться только ипотечными агентами и кредитными организациями.

Республика Беларусь	Российская Федерация
	<p>1. <b>Ипотечный агент</b> – специализированная коммерческая организация в форме акционерного общества или ООО, исключительным предметом деятельности которой является приобретение прав требований по кредитам (займам), обеспеченным ипотекой, и осуществление эмиссии облигаций с ипотечным покрытием.</p> <p>2. <b>Кредитные организации</b> (банки), отвечающие требованиям Банка России и выполняющие все обязательные нормативы экономической безопасности, в т.ч. дополнительные, обусловленные их деятельностью на рынке ценных бумаг в качестве эмитентов облигаций с ипотечным покрытием.</p> <p>3. <b>Специализированное финансовое общество (СФО)</b> в форме АО или ООО, созданное с целью приобретения имущественных прав для требования от должников уплаты денежных средств по кредитным договорам, договорам займа и (или) иным обязательствам, включая права, которые могут возникнуть в будущем, приобретение иного имущества, связанного с приобретаемыми денежными требованиями, в т.ч. по договорам лизинга и договорам аренды и осуществления эмиссии облигаций, обеспеченных залогом денежных требований</p>
<i>5. Финансовые инструменты секьюритизации</i>	
<p>Облигации, эмитируемые СФО:  А) одновременно с приобретением у инициатора прав (требований);  Б) после приобретения прав (требований)</p>	<p>1. Облигации, эмитируемые <b>ипотечным агентом</b>:  А) облигации с ипотечным покрытием;  Б) жилищные облигации с ипотечным покрытием;  2. Облигации с ипотечным покрытием, эмитируемые кредитными организациями;  3. Облигации, эмитируемые специализированным финансовым обществом (СФО) (обеспеченные неипотечными активами)</p>
<i>6. Ограничения по выпуску облигаций по сделкам секьюритизации</i>	
<p>Лимит объема одного выпуска облигаций СФО не должен превышать:  А) по правам (требованиям) по банковским кредитам на строительство, реконструкцию или приобретение жилья под залог недвижимости, – 90% стоимости, размера основной суммы долга и неуплаченных процентов на дату уступки требования, но не более стоимости обеспечения исполнения обязательств;  Б) по правам (требованиям), обеспеченным поручительством: размера поручительства, не превышающего стоимости чистых акти-</p>	<p>Условия эмиссии облигаций с ипотечным покрытием могут содержать ограничения общего количества выпусков таких облигаций, исполнение обязательств по которым обеспечивается этим ипотечным покрытием</p>

Республика Беларусь	Российская Федерация
вов поручителя; В) по правам (требованиям), обеспеченным банковской гарантией: размера банковской гарантии; Г) по правам (требованиям), обеспеченные залогом: 80% размера основного долга и неуплаченных на дату уступки процентов и иных платежей, но не более стоимости обременяемого залогом имущества; Д) по иным правам (требованиям) – 70% стоимости основной суммы долга и неуплаченных процентов	

*Источник:* составлено авторами по данным [6–9].

В частности, в российском законодательстве достаточно детально проработан вопрос секьюритизации ипотечных активов, чего нет в белорусских нормативных актах, а именно: требования, предъявляемые к этим активам (к ипотечному покрытию облигаций), порядок эмиссии, обращения и погашения облигаций с ипотечным покрытием, требования к ипотечным агентам, особенности их банкротства и т.д. в силу наличия отдельного специального закона «Об ипотечных ценных бумагах». Что касается неипотечных активов, то многие вопросы, связанные с их секьюритизацией, российские законодатели обошли вниманием: нет строго определенного перечня допустимых для секьюритизационных сделок активов (это касается и Беларуси – п. 2.1 таблицы), требований, предъявляемых к каждому из них ввиду их неоднородности; не указаны ограничения по объему выпуска облигаций с неипотечным обеспечением, что имеет место в белорусской нормативной базе (п. 6 таблицы); не расписаны требования к эмитенту СФО, выпускающему ценные бумаги в рамках процесса секьюритизации неипотечных активов, перечень прав (требований), которые могут быть переуступлены.

Исходя из проведенного анализа действующего законодательства, сделаем вывод, что целесообразно было бы, чтобы все эти недоработки в скором времени были исправлены в нормативных правовых актах и России, и Беларуси.

В заключение отметим, что обилие нормативно-правовых актов по секьюритизации в России и Беларуси следовало бы свести к одному – закону о секьюритизации активов, что облегчит на практике осуществление процесса секьюритизации различных активов коммерческих организаций, а также будет способствовать гармонизации законодательства обоих государств – участников ЕАЭС.

*Литература*

1. *Договор* о Евразийском экономическом союзе (Подписан в г. Астане 29.05.2014) (ред. от 11.04.2017 г.). URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_10148/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/) (дата обращения: 15.12.2018).

2. *Самоховец М.П.* Роль финансового рынка в инвестиционной политике // *Белорусский экономический журнал: ежеквартальный научно-практический журнал*. 2016. № 2. С. 45–56. URL: <http://elibrary.ru/item.asp?id=26601939> (дата обращения: 22.12.2018).

3. *Постановление* Совета Министров Республики Беларусь и Национального банка Республики Беларусь № 229/6 от 28.03.2017 г. «О стратегии развития финансового рынка Республики Беларусь до 2020 года» // *Система КонсультантПлюс* (дата обращения: 25.11.2018).

4. *Дроздова Е.Н.* Комментарий к Указу Президента Республики Беларусь 11.05.2017 г. № 154 «О финансировании коммерческих организаций под уступку права (требования) за счет средств, привлеченных путем эмиссии облигаций, либо с последующей эмиссией облигаций» // *Система КонсультантПлюс* (дата обращения: 24.11.2018).

5. *Кроливецкая В.Э., Самоховец М.П.* Секьюритизация как финансовая инновация в Республике Беларусь // *Банковская система: устойчивость и перспективы развития: сборник научных статей IX Международной научно-практической конференции по вопросам банковской экономики, УО «Полесский государственный университет», г. Пинск, Республика Беларусь, 25–26 октября 2018 г. / Министерство образования Республики Беларусь, Национальный банк Республики Беларусь, Банк развития Республики Беларусь, Полесский государственный университет [и др.]; редкол.: К.К. Шебеко [и др.]. Пинск: ПолесГУ, 2018. С. 77–81.*

6. *Указ* Президента Республики Беларусь № 154 от 11.05.2017 г. «О финансировании коммерческих организаций под уступку права (требования) за счет средств, привлеченных путем эмиссии облигаций, либо с последующей эмиссией облигаций» // *Система КонсультантПлюс* (дата обращения: 24.11.2018).

7. *Федеральный закон* «Об ипотечных ценных бумагах» № 152 от 11.11.2003 г. (в редакции от 25.11.2017 г.). URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_44997](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_44997) (дата обращения: 10.12.2018).

8. *Федеральный закон* «О рынке ценных бумаг» № 39 от 20.03.1996 г. (в редакции от 25.11.2017 г.). URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_10148/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/) (дата обращения: 15.12.2018).

9. *Постановление* Министерства финансов Республики Беларусь № 49 от 15.12.2017 г. «О некоторых вопросах осуществления операций секьюритизации» // *Система КонсультантПлюс* (дата обращения: 20.12.2018).

**Securitization in Russia and Belarus: Legislation Analysis**

*Vestnik Tomskogo gosudarstvennogo universiteta. Ekonomika – Tomsk State University Journal of Economics*. 2019. 47. pp. 210–219.

DOI: 10.17223/19988648/47/16

**Valeriya E. Krolivetskaya**, St. Petersburg State University of Economics (St. Petersburg, Russian Federation). E-mail: mail26@yandex.ru

**Maryia P. Samakhavets**, Palessie State University (Pinsk, Belarus). E-mail: samkhvec@rambler.ru

**Keywords:** assets securitization, financing, rights (claims) assignment, securities issue, harmonization, legislation, EAEU.

The article presents a comparative analysis of normative legal acts of Russia and Belarus on the securitization of commercial organizations' assets in connection with the implementation of the new legislation on securitization in Russia, effective since 2014, and with the be-

gining of the securitization process in Belarus. The Republic of Belarus has just begun mastering the process of commercial organizations' assets securitization since 2018. Securitization in Belarus is considered as the financing of a commercial organization by a special financial organization under the rights (requirements) assignment at the expense of funds raised through the issuance of bonds or with their subsequent issuance. The development of the securitization mechanism in Russia began in 2005. Securitization in Russia is the financing or refinancing of legal entities' assets that generate income by increasing their liquidity through the issuance of securities (on the basis of contracts of sale, exchange, assignment, or another transaction of the asset). The market for securitization of mortgage assets has specifically developed in Russia as the country has introduced several housing construction development programs which are actively mastered by commercial banks. The analysis aimed to identify the possibility of improving and harmonizing the legislation of the two states, members of the Eurasian Economic Union States (EAEU), on securitization in order to ensure the integration of the two national markets in the emerging common financial market. Harmonization of legislation on securitization is considered in the context of the approximation of the laws of the two states which are members of the EAEU as a whole and of the establishment of similar (comparable) normative legal regulation in the sphere of the financial market. Similarities and differences in the legislation of Russia and Belarus on the basis of studying the current laws are highlighted. The issue of securitization of mortgage assets has been worked out in detail in the Russian legislation, which is not the case in the Belarusian normative legal acts. Issues related to securitization of non-mortgage assets are practically not considered in the laws of Russia and Belarus. A conclusion is made about the appropriateness of merging a large number of laws and regulations on securitization in Russia and in Belarus in one law – law on assets securitization, which will facilitate the operational implementation of securitization of various assets of commercial organizations and will foster harmonization of legislation of the two states, members of the EAEU.

### References

1. Consultant.ru. (2017) *Dogovor o Evraziyskom ekonomicheskom soyuze (Podpisan v g. Astane 29.05.2014) (red. ot 11.04.2017 g.)* [The Treaty on the Eurasian Economic Union (Signed in Astana on May 29, 2014) (as amended on April 11, 2017)]. [Online] Available from: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_10148/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/). (Accessed: 15.12.2018).
2. Samokhovets, M.P. (2016) Role of financial market in investment policy. *Beloruskiy ekonomicheskii zhurnal – Belarusian Economic Journal*. 2. pp. 45–56. [Online] Available from: <http://elibrary.ru/item.asp?id=26601939>. (Accessed: 22.12.2018). (In Russian).
3. Konsul'tantPlyus. (2017) *Postanovlenie Soveta Ministrov Respubliki Belarus' i Natsional'nogo banka Respubliki Belarus' № 229/6 ot 28.03.2017 g. "O strategii razvitiya finansovogo rynka Respubliki Belarus' do 2020 goda"* [Resolution of the Council of Ministers of the Republic of Belarus and the National Bank of the Republic of Belarus No. 229/6 of 28 March 2017 "On the development strategy of the financial market of the Republic of Belarus until 2020"]. Moscow: Konsul'tantPlyus.
4. Drozdova, E.N. (2017) *Kommentariy k Ukazu Prezidenta Respubliki Belarus' 11.05.2017 g. № 154 "O finansirovaniy kommercheskikh organizatsiy pod ustupku prava (trebovaniya) za schet sredstv, privilechennykh putem emissii obligatsiy, libo s posleduyushchey emissiey obligatsiy"* [Commentary on the Decree of the President of the Republic of Belarus No. 154 of May 11, 2017, "On financing commercial organizations under the assignment of rights (claims) at the expense of funds raised by issuing bonds or with the subsequent issue of bonds"]. Moscow: Konsul'tantPlyus.
5. Krolivetskaya, V.E. & Samokhovets, M.P. (2018) *Sek'yuritizatsiya kak finansovaya innovatsiya v Respublike Belarus'* [Securitization as a financial innovation in the Republic of Belarus]. *Bankovskaya sistema: ustoychivost' i perspektivy razvitiya* [Banking System: Sustainability and Prospects for Development]. Proceedings of the Ninth International

Conference. Pinsk, Belarus. 25–26 October 2018. Pinsk: Palesie State University. pp. 77–81. (In Russian).

6. Konsul'tantPlyus. (2017) *Ukaz Prezidenta Respubliki Belarus' № 154 ot 11.05.2017 g. "O finansirovaniy kommercheskikh organizatsiy pod ustupku prava (trebovaniya) za schet sredstv, privilechennykh putem emissii obligatsiy, libo s posleduyushchey emissiey obligatsiy"* [Decree of the President of the Republic of Belarus No. 154 of 11 May 2017 "On financing commercial organizations under the assignment of rights (claims) at the expense of funds raised by issuing bonds, or with the subsequent issue of bonds"]. Moscow: Konsul'tantPlyus.

7. Consultant.ru. (2017) *Federal'nyy zakon "Ob ipotechnykh tsennykh bumagakh" № 152 ot 11.11.2003 g. (v redaktsii ot 25.11.2017 g.)* [Federal Law "On Mortgage Securities" No. 152 of November 11, 2003 (as amended on November 25, 2017)]. [Online] Available from: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_44997](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_44997). (Accessed: 10.12.2018).

8. Consultant.ru. (2017) *Federal'nyy zakon "O rynke tsennykh bumag" № 39 ot 20.03.1996 g. (v redaktsii ot 25.11.2017 g.)* [Federal Law "On the Securities Market" No. 39 of 20 March 1996 (as amended on 25 November 2017)]. [Online] Available from: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_10148/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/). (Accessed: 15.12.2018).

9. Konsul'tantPlyus. (2017) *Postanovlenie Ministerstva finansov Respubliki Belarus' № 49 ot 15.12.2017 g. "O nekotorykh voprosakh osushchestvleniya operatsiy sek'yuritizatsii"* [Decree of the Ministry of Finance of the Republic of Belarus No. 49 of December 15, 2017, "On some issues of securitization operations"]. Moscow: Konsul'tantPlyus.