

ПОШУК ШЛЯХІВ ЗАЛУЧЕННЯ ДОВГОСТРОКОВИХ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ ПРИ ІПОТЕЧНОМУ КРЕДИТУВАННІ: ЗМІШАНА МОДЕЛЬ РЕФІНАНСУВАННЯ

The world experience testifies to the fact that the developed system of mortgage crediting is one of the key points in creating powerful and stable economy. The article is devoted to the attraction of long-term financial resources to mortgage crediting. Refinancing of mortgage credits is the most effective way of solving this problem.

Одним із пріоритетних напрямків розвитку економіки України є запровадження механізмів іпотечного кредитування. В Указі Президента "Про основні напрями забезпечення житлом населення України" зазначено, що запровадження системи іпотечного кредитування є визначальним напрямком вирішення житлової проблеми, яка продовжує залишатися актуальною для населення України [1]. Незважаючи на те, що іпотечне кредитування і його складова — іпотечне житлове кредитування — практично роблять перші кроки в сучасній Україні, на даному етапі створені основні передумови розвитку системи кредитування під забезпечення нерухомим майном. Підтвердженням цього є створення законодавчої бази для функціонування системи іпотечного кредитування: прийняті Закони України "Про іпотеку", "Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати", "Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю"; у розробці знаходяться законопроекти "Про іпотечні цінні папери", "Про особливості створення та діяльності іпотечних установ в Україні".

Проте існує низка проблем і невирішених питань, що стримують розвиток іпотечного кредитування. Основною фінансовою проблемою цього розвитку є нестача довгострокових фінансових ресурсів. Таку думку поділяють багато вітчизняних науковців та практиків, зокрема М. Азаров [2], Г. Пахальчук [3], К. Паливода [4] та ін. Отже, для подальшого становлення системи іпотечного кредитування важливим є вирішення проблеми організації залучення у цей процес довгострокових фінансових ресурсів.

Привернути такі ресурси в іпотечне кредитування можна, застосувавши механізм рефінансування іпотечних кредитів, який широко використовується у світовій практиці. Важливу увагу питанню застосування

механізму рефінансування приділяють О. Євтух [5], А. Пригожина [6], О. Зарічук [7], В. Лагутін [8], Н. Ревуцька [9] та ін. Але в наукових працях практично мало приділяється уваги вирішенню проблеми вибору моделі іпотечного рефінансування, що була б найбільш прийнятною для сучасних українських умов. Саме тому метою даної статті і є виділення пріоритетної моделі іпотечного рефінансування в Україні, яка дозволить ефективно залучати довгострокові фінансові ресурси, обґрунтування доцільності її розвитку. Предметом дослідження даної статті є залучення довгострокових фінансових ресурсів при іпотечному кредитуванні.

Для дослідження зазначеної проблеми доцільним є використання методу порівняльного аналізу. Останнім часом науковці при розв'язанні важливих економічних проблем все більше уваги приділяють цьому методу. Порівняльний аналіз — це метод наукового дослідження, в основі якого лежить встановлення подібностей або відмінностей, а також знаходження загального в складових частинах, елементах явищ та процесів, що вивчаються. Порівняльний аналіз повинен обґрунтувати з наукових позицій рішення і дії щодо вибору найкращого варіанта моделі іпотечного рефінансування в Україні.

Іпотечне рефінансування можна визначити як систему фінансових операцій, що забезпечують залучення спеціалізованим іпотечним банком або спеціалізованою іпотечною установою довгострокових фінансових ресурсів шляхом реформування заборгованості за іпотечними кредитами та емісії іпотечних цінних паперів (сек'юритизації).

Ефективним напрямом рефінансування іпотечних кредитів є застосування механізму сек'юритизації, тобто перетворення неліквідних активів (кредитів, наданих на будівництво і придбання нерухомості під заставу цієї нерухомості) у ліквідні цінні папери. Крім того, як зазначає Л. Воробйова [10], щодо банківських активів сек'юритизація, крім рефінансування, виконує ще одну функцію: звільняє банки від вимог достатності капіталу відносно сек'юритизованих активів.

Отже, основним інструментом рефінансування при іпотечному кредитуванні виступають іпотечні цінні папери. Саме за рахунок продажу таких цінних паперів індивідуальним та інституціональним інвесторам відбувається залучення довгострокових фінансових ресурсів, які спрямовуються на надання нових іпотечних позик.

Проект Закону України "Про іпотечні цінні папери" [11] визначає іпотечні цінні папери як боргові емісійні цінні папери, виконання зобов'язань емітента за якими забезпечене іпотечним покриттям і які засвідчують зобов'язання емітента сплатити у встановлений строк власнику іпотечного цінного паперу його номінальну вартість та процент відповідно до вимог, встановлених законом.

Іпотечне покриття — це іпотечні та інші активи, які передані в заставу для забезпечення виконання зобов'язань емітента за іпотечними цінними паперами [11].

Основною особливістю іпотечних цінних паперів є те, що вони забезпечені заставою нерухомого майна, котра є передумовою їх високої надійності. Власники іпотечних цінних паперів отримують періодичні платежі за наперед визначеною схемою. Механізм випуску іпотечних цінних паперів залежить від того, яка модель іпотечного кредитування (однорівнева або дворівнева) використовується в тій чи іншій країні [7, с.18].

При однорівневій моделі випуску на початковому етапі емітент іпотечних цінних паперів (в основному спеціалізовані іпотечні банки) надає позичальнику під заставу нерухомості іпотечний кредит. Надані іпотечні кредити об'єднуються у так звані іпотечні пули. На основі таких пулів здійснюється рефінансування іпотечних кредитів шляхом випуску іпотечних цінних паперів і реалізації їх на фондовому ринку. Автором запропоновано наступне схематичне зображення однорівневої моделі рефінансування (рис. 1).

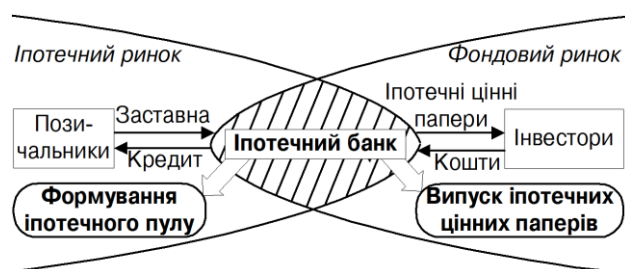


Рис. 1. Однорівнева модель іпотечного рефінансування

Інвестору, що купує іпотечні цінні папери, гарантується надійність і безризиковість інвестицій та отримання певного доходу протягом відповідного періоду. Це забезпечується у такий спосіб: у випадку

відмови позичальника від сплати основної суми боргу або/та відсотків за ним емітент іпотечних цінних паперів набуває права звернення стягнення на заставлену нерухомість. Після її продажу емітент отримує кошти для виконання зобов'язань за емітованими іпотечними цінними паперами.

Отже, рефінансування іпотечних кредитів шляхом випуску цінних паперів дозволяє спеціалізованим іпотечним банкам залучати на фондовому ринку додаткові фінансові ресурси інвесторів, які спрямовуються на надання нових іпотечних кредитів. Така модель рефінансування є поширеною у більшості країн Європейського Союзу.

Головною дієвою особою при дворівневій моделі у випуску та обігу іпотечних цінних паперів є спеціалізовані іпотечні компанії. У рамках цієї моделі первинний кредитор рефінансує видані кредити шляхом продажу прав вимоги за ними спеціалізованим інститутам вторинного ринку — іпотечним компаніям. Викуплені кредити об'єднуються за близькими ознаками (строком погашення, процентною ставкою, вартістю) в іпотечні пули, на підставі яких здійснюється емісія іпотечних цінних паперів. Дворівневу модель, на думку автора, можна представити у вигляді схеми (рис. 2).

Дворівнева модель випуску іпотечних цінних паперів забезпечує збільшення ліквідності ринку іпотечного кредитування. Комерційні банки завжди можуть продати іпотечний кредит, що відповідає певним стандартам, іпотечній компанії. В пулі іпотечних кредитів, які обслуговуються компанією, ризик дефолту мінімальний. Адже пул іпотечної компанії є першокласним фінансовим інструментом з високою надійністю та дохідністю, вищою за надійність державних боргових зобов'язань, які прирівнюються до них [12].

Саме такі цінні папери необхідні інвесторам з консервативною стратегією управління фінансовими ресурсами, що прагнуть до довгострокового інвестування.

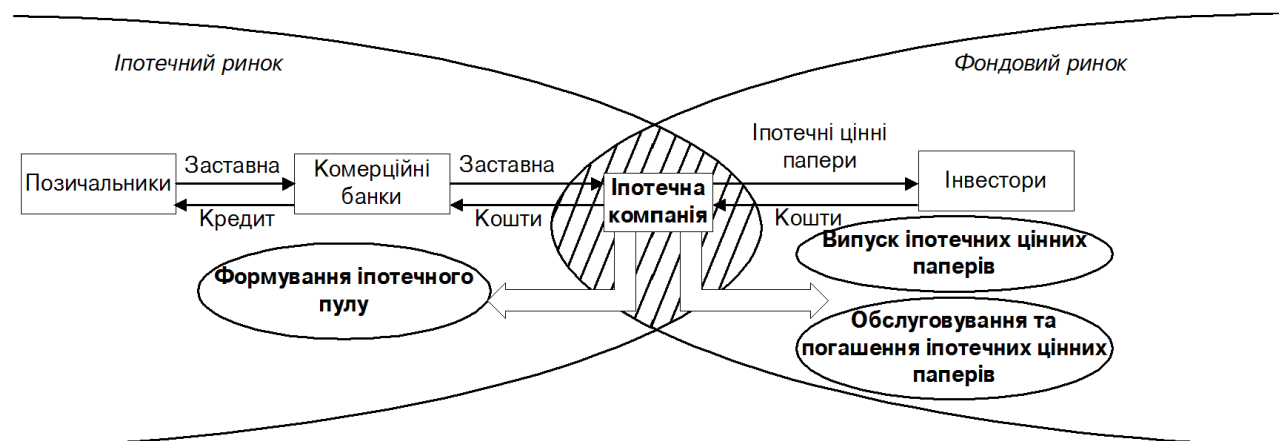


Рис. 2. Дворівнева модель іпотечного рефінансування

Для того, щоб обрати пріоритетну модель іпотечного рефінансування для умов сучасної України, була складена порівняльна таблиця (таблиця). Остання графа за кожним критерієм порівняння містить оцінку переваги запровадження однорівневої або дворівневої моделі. Потім за перевагою оцінок визначається пріоритетна модель рефінансування іпотечних кредитів в умовах України.

А. Кияк [14, с. 10] та інші провідні вітчизняні банкіри наголошують, що в Україні необхідно запровадити ще й третю модель — модель рефінансування Національним банком України (НБУ) під заставу деяких видів іпотечних цінних паперів.

Висновки: отже, виходячи із зазначеного вище, в Україні доцільно запроваджувати і розвивати змішану модель рефінансування іпотечних кредитів за

Таблиця

Порівняльний аналіз однорівневої і дворівневої моделей рефінансування іпотечних кредитів

Критерії порівняння	Однорівнева модель (I)	Дворівнева модель (II)	Порівняльна характеристика з урахуванням реалій України	Оцінка
Емітент іпотечних цінних паперів	Спеціалізовані іпотечні банки	Спеціалізовані іпотечні компанії, універсальні банки	Вітчизняним законодавством не врегульовані питання діяльності спеціалізованих іпотечних компаній, що ускладнює запровадження дворівневої моделі	I
Вимоги до капіталізації банківської системи	Банки повинні мати високу капіталізацію і довгострокову структуру депозитів	Немає потреби у високій капіталізації банківської системи	Вітчизняні малопотужні банки з існуючою у них структурою активів і пасивів неспроможні працювати за однорівневою моделлю рефінансування	II
Стандартизація випуску і обігу іпотечних цінних паперів	Кожен банк розробляє процедуру емісії з урахуванням особливостей законодавства	Висуваються високі вимоги стандартизації порядку випуску і обігу іпотечних цінних паперів	Запровадження українською національною іпотечною асоціацією "Стандартів житлового іпотечного кредитування" створює підґрунтя для реалізації на практиці дворівневої моделі	II
Склад моделі	Складається з первинного ринку іпотеки	Складається з первинного і вторинного ринків іпотеки	В Україні відсутня інфраструктура вторинного ринку, що є перешкодою реалізації дворівневої моделі	I
Основні інструменти рефінансування	Заставні, іпотечні облигації	Іпотечні облигації	На фондовому ринку України передбачено обіг заставних (законом "Про іпотеку") в найближчий час іпотечних облигацій (законопроект "Про іпотечні цінні папери"), що дозволяє розвивати обидві моделі	-
Форма забезпечення випуску цінних паперів	Іпотечні активи, що знаходяться на балансі банку	Іпотечні активи, придбані у первинних установах	Цінні папери під забезпечення активів установи другого рівня можуть претендувати на високий рейтинг, отже, залучати інвестиції на більш вигідних умовах для позичальника [10]	II
Посередники на ринку іпотечних цінних паперів	Роль посередника на ринку іпотечних цінних паперів виконують приватні компанії	Функція посередника покладена на державні організації, установи, що підтримуються урядом	Роль посередника на початковому етапі в умовах відсутності значних обсягів приватного капіталу в Україні може виконувати лише державна установа, статутний капітал якої складуть державні кошти	II
Гарантія погашення цінних паперів	Надається емітентом — спеціалізованим іпотечним банком	Найчастіше надає третя сторона (наприклад, страхова компанія)	Дворівнева модель сприятиме розвитку інфраструктури ринку фінансових послуг в Україні	II

Аналіз інформації, наведеної в таблиці, засвідчив, що в умовах сучасної України запровадження дворівневої моделі рефінансування іпотечних кредитів виглядає більш пріоритетним: 5 з 8 критеріїв порівняння віддають перевагу саме такій моделі у порівнянні з однорівневою. Проте на даному етапі перепони у запровадженні дворівневої моделі є досить суттєвими, що визначає необхідність паралельного розвитку елементів механізму однорівневої моделі рефінансування. Крім того, С. Тігіпко [13, с. 4],

участю НБУ, коли емісію іпотечних цінних паперів можуть здійснювати як спеціалізовані іпотечні компанії, так і потужні банки з перспективним пріоритетом розвитку дворівневої моделі. Функціональна схема змішаної моделі рефінансування, запропонована автором, зображена на рис. 3. Така модель повинна враховувати особливості національного законодавства та менталітету, тобто бути, перш за все, "українською моделлю іпотечного рефінансування".

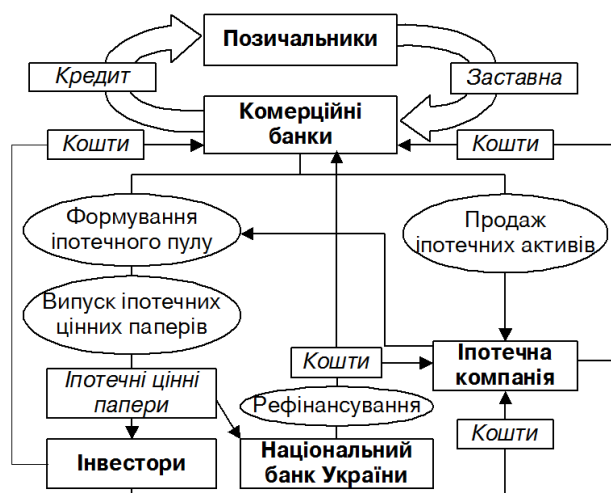


Рис. 3. Функціональна схема змішаної моделі іпотечного рефінансування

На початковому етапі, поки не створена належна інфраструктура вторинного ринку, запровадження елементів механізму однорівневої моделі іпотечного рефінансування є життєво необхідним. Проте існуюча структура активів і пасивів українських комерційних банків не дозволяє жодному з них сформувати значний пул іпотечних активів. Отже, для емісії пакету іпотечних цінних паперів банкам доведеться кооперуватися, об'єднуючи власні іпотечні пули. У подальшому, з нарощенням капіталізації банківської системи України, повинні з'явитися потужні банківські установи, які будуть спроможні самостійно здійснювати рефінансування іпотечних кредитів на первинному ринку. Розвиток однорівневої моделі рефінансування виглядає ще й перспективним з погляду євроінтеграційних прагнень України, адже переважна більшість розвинутих країн Європи застосовує саме таку модель.

З появою спеціалізованої іпотечної компанії, у створенні якої значну роль повинна відіграти держава, проте функціонування якої повинно відбуватися виключно на ринкових засадах, та інституціональних інвесторів, зацікавлених у довгостроковому інвестуванні (а це, насамперед, державні і недержавні пенсійні фонди, страхові компанії зі страхування життя, пайові інвестиційні фонди тощо), вектор пріоритету поступово повинен перейти до дворівневої складової змішаної моделі іпотечного рефінансування, як це визначено за результатами порівняльного аналізу. В універсальних банків, що дотримувались стандартів іпотечного кредитування, з'явиться можливість вибору: або залишити іпотечні активи на балансі і самостійно формувати пул для забезпечення емісії цінних паперів, або отримати рефінансування від спеціалізованої іпотечної компанії, продавши їй ці активи. Вона, в свою чергу, буде формувати іпотечні пули і через застосування механізму сек'юритизації залучати довгострокові фінансові ресурси на фондовому ринку. Така модель рефінансування іпотечних кредитів не потребує вузької спеціалізації бан-

ківських установ, що відповідає загальній стратегії розвитку універсальної банківської системи в Україні.

Крім того, в емітентів іпотечних цінних паперів (банків та іпотечних компаній) повинна бути можливість отримати рефінансування не лише на фондовому ринку, але й від НБУ, що дозволить диверсифікувати джерела надходження "довгих" коштів.

Таким чином, запровадження змішаної моделі іпотечного рефінансування дозволить максимально ефективно використовувати джерела залучення довгострокових фінансових ресурсів. Кожна складова змішаної моделі рефінансування повинна зайняти відповідне місце на ринку, головне — не створювати перепон для розвитку будь-якої з них.

Література: 1. Про основні напрями забезпечення житлом населення України: Указ Президента України // www.rada.gov.ua
 2. Азаров М. Іпотечний ринок: слово за довгостроковими і дешевими ресурсами // Урядовий кур'єр. — 2004. — №88. — С. 5.
 3. Пахальчук Г. Іпотека: етап становлення // Фінансові послуги. — 2004. — №1. — С. 16 – 17.
 4. Паливода К. Как построить систему ипотечного жилищного кредитования // Финансовая консультация. — 2001. — №24. — С. 8 – 10.
 5. Євтух О. Моделі іпотечних механізмів і вплив на них різноманітних факторів // Вісник НБУ. — 2001. — №3. — С. 54 – 55.
 6. Пригожина А. Ризикам тут місця немає! // Фінансові послуги. — 2004. — №1. — С. 11 – 14.
 7. Зарічук О.Є. Становлення ринку іпотечних цінних паперів // Економіка та держава. — 2003. — №12. — С. 18 – 20.
 8. Лагутін В. Становлення і розвиток системи іпотечного кредитування // Фінанси України. — 2004. — №1. — С. 75 – 82.
 9. Ревуцька Н. Іпотечне кредитування: зарубіжний досвід та перспективи розвитку в Україні // Цінні папери України. — 2004. — №2. — С. 22 – 23.
 10. Воробьева Л. Украинский опыт выпуска облигаций, обеспеченных активами // Рынок ценных бумаг. — 2003. — №23.
 11. Про іпотечні цінні папери: Законопроект України // www.rada.gov.ua
 12. Суворов Г. И еще раз об ипотечных ценных бумагах // Рынок ценных бумаг. — 2003. — №19.
 13. Тігішко С. Ми маємо працювати з урядом спільно // Фінансові послуги. — 2004. — №1. — С. 4.
 14. Кияк А. Досвід і стратегія на майбутнє // Фінансові послуги. — 2004. — №1. — С. 10.

Стаття надійшла до редакції 27.07.2004 р.

УДК 338.36

Сазонець О. М.

ІНФОРМАЦІЙНІ ТЕХНОЛОГІЇ В СФЕРІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

The main problem of services automation in the investment activity are considered. Some modern word concepts and tendencies of developing information systems for business are described. The usage of information systems in the investment activity investigation in Ukraine are analysed.

На сучасному етапі розвитку економіки інвестиційна діяльність пов'язана з необхідністю обробки великого потоку інформації. Значні труднощі роботи інвестиційних аналітиків викликані постійною мінли-