

ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ ІПОТЕЧНОГО РИНКУ

Анотація. У статті розглядається фінансово-кредитні інструменти, які можуть бути використані на іпотечному ринку України, а також проаналізовано вплив цих інструментів на ринок нерухомості.

Ключеві слова: іпотечний ринок, фінансово-кредитні інструменти, іпотечне кредитування.

Актуальність дослідження. Формування в Україні соціально-орієнтованої ринкової економіки потребує створення ефективно діючого іпотечного ринку, завданнями якого є, з одного боку, забезпечити вирішення завдань активізації та ефективного використання довгострокових фінансових ресурсів, а з іншого – сприяти вирішенню цілого ряду соціальних проблем, особливо в сфері забезпечення населення житлом. Незважаючи на значні досягнення України в створенні системи іпотечного кредитування, на сьогодні її формування гальмується цілим рядом факторів економічного, правового та інституційного характеру. У зв'язку з особливостями функціонування іпотечних кредитів, їх довгостроковим характером, нагальним стає питання розвитку системи реінвестування таких кредитів з метою залучення додаткових фінансових ресурсів для потреб ринку. Ефективно діюча система фінансово-кредитних інструментів відкриває фінансовим установам доступ до більшого обсягу фінансових ресурсів, а також сприяє зниженню ризиків для всіх його учасників. Зниження трансакційних витрат та ризиків позитивно впливає на ціну іпотечних кредитів, що підвищує їх доступність та забезпечує більш ефективне виконання ними їх соціальної функції.

На сьогодні в Україні вжито цілий ряд заходів по формуванню іпотечного ринку: прийняті Закони України «Про іпотеку», «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати», «Про іпотечні облигації», які створили правове поле для здійснення реінвестування іпотечних кредитів із застосуванням інструментів фінансового ринку; створено Державну іпотечну установу, завданнями якої є рефінансування іпотечних кредиторів за рахунок коштів, отриманих від розміщення цінних паперів. Разом з цим, розвиток відносин реінвестування іпотечних кредитів залишається на низькому рівні, що зумовлено відносно невеликим періодом їх існування в Україні. Серйозні перешкоди на шляху розвитку даного сектору фінансового ринку виникли внаслідок світової фінансової кризи. Державне регулювання іпотечного ринку не повністю вирішує проблеми, що постали. Серед найбільш важливих недоліків державної політики в сфері регулювання діяльності іпотечному ринку слід виділити: недостатньо активну участь держави у формуванні інституційного середовища на даному ринку; відсутність єдиних загальнообов'язкових стандартів іпотечного кредитування (діючі стандарти носять рекомендаційний характер); відсутність умов для залучення на даний ринок великих інвесторів, у тому числі інституційних; недостатня реалізація потенціалу інститутів взаємного кредитування тощо.

Проблемам і напрямам розвитку іпотеки та іпотечного ринку присвячені роботи таких закордонних учених як Д. Даймонд, Т. Деестресс, Н. Журкіна, Н. Зеленкова, С. Колобов, Н. Косарева, В. Кудрявцева, М. Логінов, В. Меркулов, Г. Мерсман, Роджер Л. Міллер, Фредерік С. Мишкін, Н. Різун, Р. Страйк, А. Сучков та ін. Серед

українських дослідників слід відмітити дослідження таких економістів як А. Вожжов, І. Гуцал, Глушенко В.В, О. Дзюблюк, О. Євтух, О. Кравченко, С. Кручок, В. Лагутін, Б. Луців, І. Лютий, А. Мороз, С. Науменкова, К. Паливода та інші. Потрібно однак зазначити, що незважаючи на те, що проблеми діяльності іпотечного ринку доволі широко розглянуті у науковій літературі, дослідження реінвестування іпотечних кредитів через застосування фінансових інструментів на іпотечному ринку на даний час в Україні ще не проводилось.

Мета статті. Метою роботи є аналіз фінансових інструментів, які використовуються або можуть використовуватися на іпотечному ринку України.

Виклад основного матеріалу

На сьогодні іпотечний ринок замер і «зализує старі рани». Це зумовлено цілим рядом факторів, серед яких найважливішими є:

- низький рівень доходів населення, що робить іпотечні кредити навіть при сприятливих умовах надто дорогими для великої частини українського суспільства;
- низький рівень капіталізації вітчизняних банків. Ця проблема набуває особливої гостроти, враховуючи, що здійснення іпотечного кредитування передбачає надання значних сум коштів на тривалий період;
- відсутність довгий гривневих ресурсів по доступній ціні (менш 10% річних);
- економічна нестабільність, що проявляється у нестійкості курсу національної валюти, різких змінах цін на нерухомість тощо. Ці процеси негативно впливають як на фінансовий стан банків та їх контрагентів, так і на їх очікування;
- відсутність адекватної системи оцінювання нерухомості (застави), відсутність інформаційної прозорості на ринку нерухомості;
- відсутність необхідного нормативно-правового та інституційного забезпечення ринку іпотечних кредитів.

Пошук нових векторів розвитку іпотечного ринку наштовхує суб'єктів ринку звернутися за міжнародним досвідом. Так зрозуміло що без новітніх фінансових інструментів не обійтись.

Міжнародний досвід свідчить, що за час функціонування іпотечних ринків в різних країнах сформувалася розгалужена система фінансових інструментів. Сьогодні вона нараховує десятки інструментів та їх похідних, які перебувають в обігу не тільки на іпотечному ринку, а й в пенсійній, бюджетній системах, інших інститутах фінансової системи. Основна їх частина є способом залучення коштів на фінансування та рефінансування іпотечних кредитів, використання іпотечної застави, страхування іпотечних кредитів, а також мінімізації ризиків на іпотечному ринку. Характер інструментів, які використовуються на іпотечному ринку, визначає рівень повернення іпотечних кредитів та обсяги ризиків, пов'язаних з іпотечним кредитуванням.

Саме з метою залучення додаткової, зокрема довгострокової, ліквідності кредитора у світовій практиці використовують іпотечні фінансові інструменти – довгострокові цінні папери, які випускаються під забезпечення застави нерухомості та які приносять твердий процент її власнику.

Існує багато визначень фінансових інструментів, кожне з яких характеризує ті чи інші його сторони. Наведемо найважливіші з них:

- фінансовий інструмент – це засіб обміну, розподілу і контролю ресурсів і (або) ризиків на основі реалізації відповідних прав та обов'язків [16, с. 19];
- під фінансовим інструментом розуміють джерело залучення капіталу, що надає права власності на нього і означає зобов'язання емітента сплатити фонди, які були надані йому в борг [12, с.112];
- фінансовим інструментом є узаконений сертифікат, що належить його власнику та засвідчує вкладення коштів або майна з метою отримання прибутку виключно за

рахунок господарської діяльності інших [13, с.26];

- фінансовий інструмент - документ, який пов'язаний з виникненням права на грошові або інші цінності, які не можуть бути реалізованими або переданими іншій особі без наявності подібного документа [6, с.86].

За своєю економічною природою фінансові інструменти пов'язані з майновим станом агента ринкових відносин (фізичної або юридичної особи), а не з його юридичним статусом.

Фінансові інструменти, як правило, повинні приносити власникам певний прибуток.

Це відбувається протягом другої стадії життєвого циклу або протягом другого і третього етапів. Прибуток за фінансовими інструментами може бути нарахований у трьох основних формах:

- у вигляді нарахування відсотка на номінал у відповідності до вказаної на сертифікаті величини відсотка;

- за рахунок різниці між ціною придбання та ціною погашення (фінансові інструменти з дисконтом);

- нарахування прибутку у вигляді дивіденду [9, с. 64].

За складом усі фінансові інструменти можна поділити на три основні групи:

1) до першої групи відносять так звані необігові інструменти, емісія яких здійснюється у кожному конкретному випадку на індивідуальних засадах з чітким зазначенням умов дії фінансового інструменту, що індивідуалізуються кожним кредитором та, як правило, не передбачають вторинного обігу. До таких фінансових інструментів, у першу чергу, належать кредитні угоди, контракти лізингу та факторингу, депозитні угоди і вклади та інші до них подібні;

2) другу групу складають фінансові інструменти, особливою характеристикою яких є можливість здійснення активного вторинного обігу, тобто перевідні фінансові інструменти, а саме: цінні папери найрізноманітніших видів. Характерною ознакою таких фінансових інструментів також слід вважати встановлення емітентом єдиних умов їх обігу для великої кількості кредиторів;

3) до третьої класифікаційної групи фінансових інструментів слід віднести так звані гібридні інструменти, що характеризуються як індивідуальними умовами емісії з боку кредитора, так і можливістю їх вторинного обігу: опціони, ф'ючерси, акредитиви, закладні, коносаменти та інші.

Необхідно зазначити, що фінансові інструменти першої групи є об'єктами так званих закритих, неорганізованих та нерідко неліквідних сегментів фінансового ринку, що відповідно їй відображає особливо складний механізм їх укладання. Найрізноманітніші види фінансових інструментів першої групи за своєю економічною природою є ідентичними, а їх особливості стосуються певних умов випуску, дії або реалізації, включаючи погашення. Враховуючи також те, що порівняно з іншими групами фінансові інструменти першої групи з механізмами їх реалізації досить розкриті вітчизняною наукою, приділимо особливу увагу економічній природі та особливостям реалізації фінансових інструментів другої групи, оскільки вони є відносно новими інструментами фінансового ринку в Україні, і саме з їх емісії розпочиналось формування нових сегментів фінансового ринку, які у сукупності утворили ринок цінних паперів України [9, с. 60-61].

Хоча іпотечні цінні папери не мають безпосереднього зв'язку з конкретною забезпечувальною вимогою, все таки опосередковано вони пов'язані з усією сукупністю іпотек, що є в банку. Так, основні види іпотечних цінних паперів, які існують у світовій практиці, - це застава під нерухомість, іпотечний сертифікат та облігація. Надійність цих фінансових інструментів пов'язана з тим, що, по-перше, за кожною з них – борг позичальника, який бере іпотечний кредит у банку, і, по-друге,

вони забезпечені нерухомим високоліквідним майном позичальника, заставленим за договором іпотеки банку – заставодержателю. В Україні ринок іпотечних цінних паперів тільки щойно почав функціонувати, що насамперед пов'язано із сформованою і чітко налагодженою інфраструктурою, якої на даний момент і бракує через різні обставини.

Традиційним способом залучення коштів на фінансування іпотечних позик, наприклад, у Німеччині є іпотечна облігація (Pfandbrief). Перевага фінансування за допомогою облігацій полягає у вирівнюванні невідповідності термінів погашення, пов'язаних з довгостроковістю житлових позик. Виключне право випуску іпотечних облігацій у Німеччині мають іпотечні банки (принцип спеціалізації банків), на відміну від інших країн Європи, де іпотечні облігації випускаються універсальними банками. На сьогодні Німеччина має найбільший ринок іпотечних облігацій, обсяг якого становить 930 млрд євро [12, с. 8].

Іпотечні облігації є дуже надійним класом активів, оскільки іпотечні кредити банку використовуються як застава. Ця додаткова гарантія суттєво знижує ризик для держателя облігацій, і тому він вимагатиме меншу винагороду за ризик порівняно з іншими подібними облігаціями, що не забезпечуються іпотекою. Ставка процента на іпотечні облігації вища на 0,2-0,5% порівняно з державними облігаціями, і тому за класом надійності вони майже прирівнюються до державних облігацій. Іпотечні облігації займають найбільший сегмент на ринку облігацій Німеччини та Європи. Розмір ринку перевищує обсяг державних облігацій в обороті. На світовому ринку облігацій сегмент іпотечних облігацій займає шосте місце.

Іпотечні облігації як джерело фінансування іпотечних кредитів викликають зацікавленість не лише у Західній Європі, але й країнах Центральної та Східної Європи.

На цей момент в Україні існують необхідні умови для використання цілого ряду фінансових інструментів, які вже набули широко розповсюдження в світовій практиці ринку іпотечного кредитування і довели свою ефективність. Значного поширення у багатьох країнах дістали цільові довгострокові вклади. Певний досвід використання подібних вкладів вже має АКБ “Аркада”, яка пропонує їх з 2001 року. А також є досвід застосування в обмеженій мірі іпотечних облігацій, будівельних облігацій та цільових депозитів. Нажаль практично відсутній досвід застосування такого інструменту як житлово-контрактні заощадження.

Для економік країн що розвиваються, інструменти житлово-контрактних заощаджень набагато раніше можуть вирішити і спростити фінансування житлового іпотечного кредитування для населення, ніж подібні інструменти інших схем та моделей іпотечного кредитування. Колективні системи житлово-контрактних заощаджень пропонують населенню акумульовані кошти в складних фінансових умовах для їх найбільш ефективного використання.

Ще одним фінансовим інструментом який допоможе зробити національну іпотечну систему менш вразливою для таких ризиків як кредитний ризик, ризик ліквідності та допоможе зменшити юридичні ризики є застава. Особливість такого фінансового інструменту як застава полягає в тому, що відповідно до закону, він підтверджують безумовне право її власника отримати від боржника виконання своїх вимог за основним зобов'язанням. Тобто у разі невиконання боржником основного зобов'язання за іпотечним договором, вона дає змогу без перешкод звернути стягнення на предмет застави, уникаючи судових процедур.

Формування системи іпотечного кредитування в Україні повинно забезпечити залучення фінансових ресурсів за допомогою запровадження на інвестиційному ринку нових, ліквідних, довгострокових інструментів. З цією метою необхідно визначити способи та інструменти рефінансування системи іпотечного

кредитування.

Багато в чому на ефективність системи впливають такі фактори як:

- вибір моделі системи іпотечного кредитування;
- розробка та впровадження спеціального законодавства для забезпечення залучення довгострокових інвестицій з метою рефінансування та сек'юритизації іпотечних кредитів;
- застосування правових механізмів у процесі створення вторинного ринку іпотеки;
- розвиток ринку цінних паперів, його інфраструктури та діяльність інституціональних інвесторів;
- використання механізму сек'юритизації як інструменту фінансування у довгострокові активи.

Розвиток системи іпотечного кредитування потребує одночасного формування механізму його взаємодії з учасниками фондового ринку.

На сьогодні у світі існує дві основні системи рефінансування іпотечних кредитів – європейська та американська. Перша система є однорівневою. Така модель передбачає, що іпотечні цінні папери, що використовуються для реінвестування іпотечних кредитів, випускаються самими кредиторами. Емітентами іпотечних цінних паперів і кредиторами є тільки спеціалізовані фінансові установи, які утворюються у формі іпотечних банків (за виключенням Іспанії, де емітентом може виступати будь-який банк). До цих установ висуваються високі вимоги щодо спеціалізації. Так, німецький закон про закладні листи (Pfandbriefgesetz, PfandBG) від 22 травня 2005 року визначає іпотечні банки (Pfandbriefbanken) як кредитні установи, підприємницька діяльність яких полягає у здійсненні іпотечних операцій. Іпотечні операції включають:

- емісію боргових цінних паперів, забезпечених отриманими іпотеками, що носять назву заставних листів або іпотечних заставних листів (далі – іпотечні заставні листи);

- емісію боргових цінних паперів, забезпечених зобов'язаннями за кредитами, виданими державним установами, що носять назву комунальних боргових цінних паперів, комунальних облігацій або публічних заставних листів (далі – публічні заставні листи);

- емісію боргових цінних паперів, забезпечених отриманими іпотеками у формі суден, що носять назву корабельних заставних листів;

- емісію боргових цінних паперів, забезпечених придбаними заставними правами з внесенням до офіційного реєстру на підставі §1 закону про права на повітряні судна, або іноземними іпотеками у формі повітряних суден, що носять назву заставних листів, забезпечених повітряними суднами.[23]

До іпотечних банків у Німеччині також висувається цілий ряд вимог, що забезпечує їх високу надійність. Вони включають: особливі умови ліцензування іпотечних банків; специфіку формування маси покриття емітованих заставних листів; специфіку розрахунку заставної вартості; право власників заставних листів на першочергове задоволення їх вимог при банкрутстві іпотечного банку; особливий порядок нагляду за іпотечними банками.

Цінні папери однорівневої моделі рефінансування іпотечних кредитів характерні для більшості країн європейського союзу. Це – високонадійні фінансові інструменти, які як правило мають рейтинг AAA/Aaa/AAA (найвищий за рейтингами компаній Standard & Poor's, Moody's та Fitch).

Іпотечні цінні папери, що емітуються фінансовими установами в європейських державах, активно представлені на транснаціональному фондовому ринку. З кінця 90-х рр. XX ст. створений єдиний європейський високоліквідний ринок іпотечних цінних

паперів, які стали важливою складовою інвестиційних портфелів великих європейських інвесторів. З 1995 р. здійснюються мегаемісії заставних листів (англ. – jumbo covered bonds, нім. – Jumbo-Pfandbriefe). На франкфуртській біржі запроваджені спеціальні індекси таких мегаемісій (JEX та JEXP). Співпраця між європейськими банками здійснюється не тільки в рамках фондового ринку, але й у рамках їх об'єднань. В умовах світової фінансової кризи європейський ринок іпотечних цінних паперів зазнав значних втрат, ряд ключових учасників збанкрутували (напр., банк Lehman Brothers). Проте, заходи Європейського центрального банку та центральних банків країн-членів ЄС стабілізували ситуацію на ринку і на сьогодні європейські іпотечні інструменти вважаються високонадійним інвестиційним вкладенням. Слід зазначити, що такі заходи центробанків були зумовлені особливостями емісії іпотечних цінних паперів європейського типу.

Дворівнева система рефінансування іпотечних кредитів передбачає наявність спеціалізованих посередників на вторинному іпотечному ринку. Найбільш характерним представником цієї моделі є іпотечний ринок США. У США спеціалізованими фінансовими посередниками вторинного іпотечного ринку є Федеральна національна іпотечна асоціація, Корпорація житлового кредитування. За такої моделі первинний кредитор (банк) видає іпотечний кредит та відразу продає його спеціалізованому фінансовому посереднику. Останній формує портфель (пул) однорідних зобов'язань та випускає на їх основі іпотечні цінні папери. Таким чином, роль банків – первинних кредиторів за іпотечними кредитами зводиться до «посередництва» між позичальником та емітентом іпотечних цінних паперів, що значно знижує якість оцінювання ризиків банками.

На сьогодні, в Україні за основу обрана дворівнева система рефінансування іпотечних кредитів. Спеціалізованою установою з випуску іпотечних цінних паперів визначена Державна іпотечна установа. Разом з цим, в умовах фінансової кризи відбувається переоцінка функціонування вітчизняної дворівневої моделі. До основних її недоліків можна віднести:

- спекулятивну спрямованість іпотечних цінних паперів за дворівневої моделі;
- неефективну систему оцінки ризиків при рефінансуванні іпотечних кредитів;
- необхідність державних гарантій для Державної іпотечної установи, яка на сьогодні не емітує іпотечні облігації;
- невластиві функції з придбання житла, що здійснює Державна іпотечна установа.

В Україні на сьогодні законодавством передбачено декілька видів іпотечних цінних паперів – заставні, іпотечні сертифікати та іпотечні облігації.

Заставні є хронологічно першими іпотечними цінними паперами, які з'явилися в Україні. Вони були передбачені Законом України «Про іпотеку». Заставна - це борговий цінний папір, який засвідчує безумовне право його власника на отримання від боржника виконання за основним зобов'язанням, за умови, що воно підлягає виконанню в грошовій формі, а в разі невиконання основного зобов'язання – право звернути стягнення на предмет іпотеки. Закон передбачає, що заставна не є емісійним цінним папером. Таким чином, використання заставної як інструменту рефінансування на фондовому ринку обмежене. Проте, заставна є надійним способом оформлення іпотеки за кредитом, який згодом може використовуватись для емісії інших іпотечних цінних паперів.

Відповідно до Закону України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» іпотечний сертифікат – іпотечний цінний папір, забезпечений іпотечними активами або іпотеками. Іпотечні сертифікати поділяються на сертифікати з фіксованою дохідністю та сертифікати участі, які відрізняються між собою правами їх власників. Сертифікати з фіксованою

дохідністю засвідчують такі права: право на отримання номінальної вартості в передбаченій умовами випуску строк; право на отримання відсотків; переважне право перед іншими кредиторами емітента на задоволення вимог з вартості іпотечних активів у разі невиконання емітентом своїх зобов'язань. Сертифікати участі випускаються лише як іменні цінні папери і надають їхнім власникам такі права: право на отримання частини у платежах за іпотечними активами відповідно до умов договору про придбання сертифікатів; право на задоволення вимог з вартості іпотечних активів у випадку невиконання емітентом взятих на себе зобов'язань. Слід зазначити, що з моменту прийняття зазначеного закону не відбулося жодної емісії іпотечних сертифікатів.

Відповідно до Закону України «Про іпотечні облигації» (№ 3273-IV від 22 грудня 2005 року) іпотечними облигаціями є облигації, виконання зобов'язань емітента за якими забезпечене іпотечним покриттям у порядку, встановленому цим Законом. Іпотечні облигації є іменними цінними паперами. Іпотечна облигація засвідчує внесення грошових коштів її власником і підтверджує зобов'язання емітента відшкодувати йому номінальну вартість цієї облигації та грошового доходу в порядку, встановленому цим Законом та проспектом емісії, а в разі невиконання емітентом зобов'язань за іпотечною облигацією надає її власнику право задовольнити свою вимогу за рахунок іпотечного покриття. Іпотечні облигації в Україні поділяються на звичайні та структуровані. Емітентом звичайних іпотечних облигацій є іпотечний кредитор; емісію структурованих іпотечних облигацій здійснює спеціалізована іпотечна установа (на сьогодні – Державна іпотечна установа (далі – ДІУ)). При цьому, за звичайними іпотечними облигаціями емітент несе відповідальність іпотечним покриттям та всім іншим своїм майном, за структурованими іпотечними облигаціями емітент несе відповідальність лише іпотечним покриттям. Першу емісію іпотечних облигацій у 2007 р. здійснив банк. Українські іпотечні облигації беруть участь у торгах на європейському ринку іпотечних облигацій, однак їх частка на ньому є надзвичайно малою. За оцінками Європейської ради іпотечних облигацій у 2008 р. загальна вартість українських іпотечних облигацій в обігу становила 11 млн. євро. Для порівняння, загальна вартість польських іпотечних облигацій в обігу складала 561 млн. євро, словацьких – 3,6 млрд. євро, угорських – 7,1 млрд. євро, загальна ж вартість іпотечних облигацій на європейському ринку становила у цей період 1 514 958 млн. євро. [21, р.359]

Наявність в Україні спеціалізованого посередника на вторинному іпотечному ринку свідчить про обрання нашою державою американської моделі рефінансування іпотечних кредитів. Слід зазначити, що поряд із безумовними перевагами, які вона забезпечує (широке залучення можливостей фондового ринку), її реалізація в Україні пов'язана з рядом складностей. До них можна віднести недостатньо опрацьований механізм рефінансування та низьку ліквідність об'єктів іпотеки в Україні [10, с. 256].

Крім цього, дворівнева модель рефінансування іпотечних кредитів, що реалізується в Україні, сама по собі має цілий ряд недоліків. Той факт, що банки-кредитори передають іпотечні кредити спеціалізованій фінансовій установі, знижує їх відповідальність та якість оцінки ризиків; відповідно, створюється підґрунтя для здійснення безвідповідальних спекулятивних угод та утворення «бульбашок», що було яскраво продемонстровано під час іпотечної кризи 2007 р. у США. Окрім цього, в умовах застосування подібної системи рефінансування іпотечних кредитів значно знижуються можливості для державного контролю. Спеціалізовані фінансові установи наділені широкою автономією у прийнятті рішень. Наприклад, відповідно до Закону України «Про іпотечні облигації», до спеціалізованих іпотечних установ не застосовуються вимоги щодо достатності капіталу, ліквідності, ліцензування діяльності. Ці фактори значно знижують надійність іпотечних цінних паперів. При цьому, низька ліквідність іпотечного покриття обумовлює необхідність встановлення

додаткових гарантій за іпотечними цінними паперами, що призводить до додаткових затрат. Зазначене актуально і для Державної іпотечної установи, до того ж установа не емітує іпотечні облігація, а емітує корпоративні облігації, тому держава надає додаткові гарантії за її зобов'язаннями. Крім цього, названа модель ставить ринок нерухомості у ще більшу залежність від фінансового ринку.

З іншого боку, слід враховувати й складність застосування «німецької моделі». Надання права емісії іпотечних цінних паперів лише спеціалізованим іпотечним банкам неможливе через відсутність подібних фінансових інститутів в Україні. Основна маса іпотечних кредитів надається універсальними банками. Так, у 2009 р. за даними Української національної іпотечної асоціації доля банків – іпотечних кредиторів на ринку становить:

Укрсиббанк – 18,0%; Райффайзен Банк Аваль – 11,9%; Укрсоцбанк – 11,7%; Надра банк – 6,9%. [7]

Здійснення іпотечного кредитування універсальними банками і відсутність спеціалізованих іпотечних банківських установ пояснюється декількома причинами. Статус іпотечних банків в Україні, особливості здійснення ними операцій в достатньому обсязі законодавчо не врегульовані, хоча функціонування таких банків передбачено Законом України «Про банки і банківську діяльність». Крім цього, іпотечні відносини в Україні ще не набули того рівня розвитку, щоб банки повністю присвячували себе даному напрямку діяльності. Не слід забувати і про те, що іпотечні кредити є переважно значним за обсягом та тривалим за строком видом кредитування, що також звужує можливості створення спеціалізованих іпотечних банків.

Формування ефективної системи іпотечного кредитування в Україні потребує використання як позичково-ощадних установ, так і банківських інститутів кредитування. Так, наприклад, у Німеччині значного розвитку набуло пов'язане кредитування, особливо при здійсненні індивідуального житлового будівництва: частину коштів становлять житлові накопичення громадян, частину – кредитні кошти банків, при цьому частина кредиту погашається державою. Умови кредиту найчастіше такі: заощадження вкладника повинні досягти мінімального строку (як правило, 18 місяців) та мінімального розміру (що може становити від 40 до 50% загальної суми, і залежати від загальної суми коштів, що є в розпорядженні банку). Відсоткова ставка в період накопичення становить 2,5–4,5%, в період погашення – 5–6%, іноді сягає 8,5% (в середньому нижче на 4% ринкових). Строк погашення кредиту становить 6,5–18 років.

За умов недостатності коштів у значної частини населення для придбання житла особливої важливості набувають пільгові програми житлового кредитування за участю держави або органів місцевого самоврядування. В Україні на сьогодні діє декілька програм, за якими здійснюється пільгове кредитування придбання житла:

- державна пільгова програма кредитування молодих сімей;
- регіональні програми «Власний дім» (для індивідуальних забудовників на селі);
- програми пільгового кредитування державним службовцям, які потребуються поліпшення житлових умов тощо.

Слід однак зазначити, що від кредитування за цими програмами ефект від попиту на ринку житлової нерухомості невеликий. Це пояснюється цілим рядом факторів:

- невелика кількість осіб, що охоплюються такими програмами;
- використання такими програмами лише бюджетних коштів, невикористання альтернативних джерел фінансування;
- відсутність адекватного інформаційного забезпечення;
- економічна та політична нестабільність, що заважають цілеспрямованому виконанню таких програм та зменшують їх ефективність.

В умовах недостатності бюджетних коштів для реалізації державних програм пільгового кредитування придбання житла можливим виходом є стимулювання

підприємств до запровадження корпоративних програм забезпечення своїх працівників житлом.

Українське законодавство обмежує вибір інструментів інвестування у будівництво житла. Відповідно до ст. 4 Закону України «Про інвестиційну діяльність», інвестування та фінансування будівництва житла може здійснюватися виключно через фонди фінансування будівництва (далі – ФФБ), фонди операцій з нерухомістю (далі – ФОН), інститути спільного інвестування, недержавні пенсійні фонди, які створені та діють відповідно до законодавства, а також через випуск цільових облігацій, за якими базовим товаром виступає одиниця такої нерухомості. Розглянемо ці інструменти докладніше.

Діяльність ФФБ регулюється Законом України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю». ФФБ не є юридичною особою; керівництво ФФБ здійснює управитель – фінансова установа, яка від свого імені діє в інтересах установників управління майном і здійснює управління залученими коштами згідно із законодавством, Правилами фонду та отримала в установленому порядку дозвіл або ліцензію. Таким чином, управителем ФФБ може стати лише банк або інша фінансова установа. ФФБ створюється на підставі договору між управителем та забудовником. Цей договір регулює відносини управителя та забудовника в частині організації спорудження об'єктів будівництва з використанням отриманих в управління управителем коштів та подальшої передачі забудовником об'єктів інвестування установникам управління.

Українське законодавство виділяє два види ФФБ – виду «А» та виду «Б». У ФФБ виду «А» забудовник визначає поточну ціну вимірної одиниці об'єкта будівництва, споживчі властивості об'єктів інвестування, коефіцієнти поверху та комфортності та приймає на себе ризик щодо недостатності залучених коштів на спорудження об'єкта будівництва та зобов'язаний своєчасно ввести його в експлуатацію незалежно від обсягу фінансування. У ФФБ виду «Б» забудовник бере на себе зобов'язання дотримуватися рекомендацій управителя щодо споживчих властивостей об'єктів інвестування, здійснювати спорудження об'єктів будівництва без порушення графіків будівництва та відповідно до проектної документації і в межах загальної вартості будівництва, погодженої з управителем, та своєчасно ввести їх в експлуатацію у разі виконання управителем графіка фінансування будівництва. Управитель, в свою чергу, визначає поточну ціну вимірної одиниці об'єкта будівництва, коефіцієнти поверху і комфортності та приймає на себе ризик щодо недостатності залучених коштів на спорудження об'єкта будівництва. Таким чином, управитель виступає як платіжний агент довірителя, як контролер за використанням коштів і як гарант одержання довірителем заздалегідь обраної нерухомості.

У ФФБ виду «Б» велике коло питань будівельної діяльності вирішується управителем фонду. Так як управителем переважно виступає банк або інша фінансова установа, ФФБ виду «Б» на сьогодні в Україні практично не функціонують. З іншого боку, ФФБ виду «А», у яких чітко розподілені повноваження у фінансовій та будівельній сфері, поширені значно більше.

Окрім забудовника і управителя, суб'єктами ФФБ є довірителі. Довірителями ФФБ можуть бути фізичні або юридичні особи, а також спільний інвестор ФОН. Відносини між управителем та довірителем оформлюються договором про участь у ФФБ. У цілому, порядок створення і функціонування ФФБ відповідають довірчому (трастовому) управлінню коштами фізичних осіб.

Серед названих вище можливих інструментів на ринку цінних паперів мають обіг тільки два: цільові облігації та сертифікати ФОН.

Випуск першої групи цінних паперів регулюється Законом України «Про інвестиційну діяльність», другої – Законом України «Про фінансово-кредитні

механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю». Цільові облігації надають можливість виконання зобов'язань товарами або послугами. У випадку інвестування у нерухомість за допомогою подібних інструментів, погашення зобов'язань передбачається за допомогою введеного в експлуатацію об'єкта нерухомості.

Розглянемо їх особливості. Обидва види цінних паперів є емісійними, відповідно, їх випуск потребує державної реєстрації. Кращі гарантії для інвесторів надають сертифікати ФОН, проте існують серйозні проблеми з надійністю цих двох інвестиційних інструментів. Основним невирішеним питанням залишається проблема відповідності об'єкту нерухомості параметрам, які були заявлені під час емісії подібних цінних паперів, зокрема, фізичних характеристик та часу виконання емітентом власних зобов'язань. Якщо вести розмову про цільові облігації, важливим питанням є також зміст товару, який використовується для виконання зобов'язань. Поняття «одиниця нерухомості» не має чіткого законодавчого визначення, що дозволяє забудовнику або емітенту тлумачити його на свою користь: замість того, щоб прив'язувати таку одиницю до конкретної організаційно єдиної частини нерухомості (квартира, кімната, офіс), «одиниця нерухомості» трактується лише як певна кількість площі, що в окремих випадках не дає інвестору можливості використовувати такий товар за призначенням. Це, у свою чергу, збільшує трансакційні витрати інвесторів, пов'язані або з необхідністю придбання необхідної кількості цільових облігацій, або додаткового узгодження виділення відповідних частин об'єкту нерухомості з забудовником або емітентом.

Існують проблеми і з емісією сертифікатів ФОН. Одним з принципів діяльності ФОН є диверсифікація інвестицій, проте класифікація нерухомості законодавчо не визначена.

Висновки. У результаті дослідження функціонування фінансових інструментів на іпотечному ринку можна зробити такі висновки. В Україні юридично закріплені лише іпотечні цінні папери, в якості інструментів рефінансування іпотечних кредитів – заставні, іпотечні сертифікати та іпотечні облігації. Заставні в ринковому обігу активно не використовуються і є передусім способом підтвердження прав кредитора, а також виступають своєрідною «базою» для формування інших інструментів рефінансування. Стосовно інших іпотечних цінних паперів, то в якості рефінансування в Україні використовуються лише останні. Основними фінансовими інструментами інвестування в нерухомість є ФФБ, ФОН, інститути спільного інвестування, недержавні пенсійні фонди, а також інвестування в нерухомість здійснюється шляхом випуску цільових облігацій, за якими базовим товаром виступає одиниця нерухомості.

Усі зазначені інструменти об'єднує те, що їх використання в Україні стикається з рядом проблем, передусім пов'язаних з недостатністю законодавчої бази та інституційної структури.

Література

1. Закон України "Про іпотеку" № 898-IV від 5 червня 2003 р., Офіційний вісник України, 2003, № 28 (25.07.2003), ст. 1362.

2. Закон України "Про іпотечне кредитування та операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати" № 979-IV від 19 червня 2003 р., Офіційний вісник України, 2003, № 30 (08.08.2003), ст. 1526.

3. Закону України "Про іпотечні облігації" № 3273-IV від 22 грудня 2005 р., Голос України, 2006, 01, 24.01.2006 № 13.

4. Законом України "Про банки і банківську діяльність" №2121-III від 7 грудня 2000 р., Урядовий кур'єр, 2001, 01, 17.01.2001 № 8.

5 Закону України "Про інвестиційну діяльність" № 1560-XII від 18 вересня 1991 р., Відомості Верховної Ради України, 1991, № 47 (19.11.91), ст. 646.

6. Законом України "Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю" № 978-IV 19 червня 2003 р., Офіційний вісник України, 2003, № 30 (08.08.2003), ст. 1525.

7. Аналітичний звіт УНІА за 2009 рік [електронний ресурс] – режим доступу: <http://www.unia.com.ua/ukr/?nid=news|119>

8. Адеконов Г. М. Банки и фондовый рынок / Г. М. Адеконов – М. : Ось – 89, 1997. – 160 с.

9. Банківська енциклопедія ; під ред. Мороза А. М. – К. : Ельтон, 1993. – 328 с

10. Гриценко О.А. Ринок нерухомості: закономірності становлення та функціонування: Автореф. дис. ... д-ра екон. наук / Нац. акад. наук України, Ін-т екон. прогнозування – К., 2003 – 32 с.

11 І.В. Кривов'язюк, І.Л. Заблоцька. Фінансово-економічні механізми розвитку житлового будівництва в регіоні. – Луцьк : Надстир'я, 2006 – 144 с.

12. Лагутін В. Д. Іпотечне кредитування в Україні: перспективи і можливі наслідки // Банківська справа. – 2005. - № 4. с.42-51.

13. Лысенков Ю. М. и др. Международный фондовый рынок / Ю. М. Лысенков – К. : Киев. ин-т банкиров банка «Украина», 1995. – 126 с.

14. Львов Ю. И. Банки и финансовый рынок / Ю. И. Львов– СПб. : Культ Информ Пресс, 1995. – 528 с.

15. І. О. Лютий, В. І. Савич, О. М. Калівошко. Іпотека : сучасні концепції, тенденції та суперечності розвитку: Монографія. – К. : Центр учбової літератури, 2009 – 548 с.

16. Підхомний О. М. Управління інвестиційними процесами на фінансових ринках: дис... канд. екон. наук: 08.02.03 / Підхомний Олег Михайлович. Львівський національний ун-т ім. Івана Франка. – Л., 2002. – 189 с.

17. Рябчиков М. А. Особливості державного регулювання підприємств ринкової інфраструктури: дис. канд. екон. наук : 08.02.03 / Рябчиков Максим Андрійович. Донецька держ. Академія управління. – Донецьк, 2004. – 253 с.

18. Ресурсное обеспечение банковского ипотечного жилищного кредитования (вопросы теории, методики, практики): Монография – Севастополь : СевНТУ, 2006 – 272 с.

19. Тарасевич Е.И. Финансирование инвестиций в недвижимость. – СПб: СПбГТУ, 1996. – 239 с.

20. Экономика недвижимости: Учебное пособие – Владим. гос. ун-т; Сост.: Д. В. Виноградов, Владимир, 2007. – 136 с.

21. European Covered Bond Fact Book – 4th edition – Brussels: ECBC Publication, 2009. – 384 p.

22. BauSparkG – Gesetz über Bausparkassen [електронний ресурс] – режим доступу: <http://bundesrecht.juris.de/bausparkg/BJNR020970972.html>

23. PfandBG – Pfandbriefgesetz [електронний ресурс] – режим доступу: <http://bundesrecht.juris.de/pfandbg/BJNR137310005.html> листопад 10 р

Summary. In the article is considered the financial and credit instruments which can be used in the mortgage market of Ukraine. There is also analyzed the influence of these instruments on the real estate market.

Keywords: mortgage market, financial instruments of credit, mortgage lending.

Стаття надійшла до редакції 06.12.2010