

Українська академія банківської справи

На правах рукопису

**АНДРЕЄВА ГАЛИНА ІВАНІВНА**

УДК 336.713:336.77(043)

**ДІЯЛЬНІСТЬ КОМЕРЦІЙНИХ БАНКІВ В СИСТЕМІ  
ІПОТЕЧНОГО КРЕДИТУВАННЯ**

Спеціальність 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит

Дисертація на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

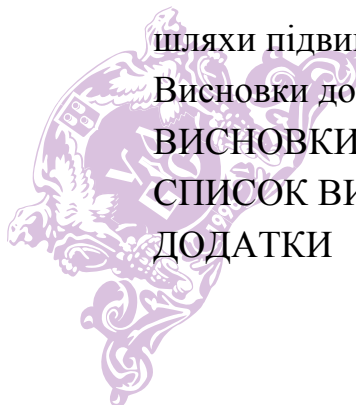
Науковий керівник:  
кандидат економічних наук,  
Дмитренко М.Г.

СУМИ 2005



## ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ СИСТЕМИ ІПОТЕЧНОГО КРЕДИТУВАННЯ В УКРАЇНІ	10
1.1. Аналіз основних моделей організації іпотечного кредитування і загальносвітові тенденції діяльності банків в системі іпотечного кредитування	10
1.2. Іпотечні цінні папери як інструмент рефінансування довгострокових іпотечних кредитів	34
1.3. Особливості становлення і розвитку системи іпотечного кредитування в Україні	50
Висновки до розділу 1	66
РОЗДІЛ 2. РОЗВИТОК ІНСТИТУЦІОНАЛЬНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СИСТЕМИ ІПОТЕЧНОГО КРЕДИТУВАННЯ ТА ТЕХНОЛОГІЇ ІПОТЕЧНОГО КРЕДИТУВАННЯ	69
2.1. Організація інституціонального забезпечення системи іпотечного кредитування	69
2.2. Формування системи інструментів і технологій іпотечного кредитування	83
2.3. Аналіз діяльності комерційних банків на ринку іпотечного кредитування в Україні	96
Висновки до розділу 2	125
РОЗДІЛ 3. ПРАКТИЧНІ ПИТАННЯ ВДОСКОНАЛЕННЯ ДІЯЛЬНОСТІ КОМЕРЦІЙНИХ БАНКІВ В СИСТЕМІ ІПОТЕЧНОГО КРЕДИТУВАННЯ В УКРАЇНІ	130
3.1. Перспективи розвитку системи іпотечного кредитування в Україні	130
3.2. Вдосконалення механізму взаємодії підрозділів комерційного банку при роботі з майном, запропонованим як забезпечення зобов'язань за іпотечним кредитом	143
3.3. Визначення доступності продуктів іпотечного кредитування і шляхи підвищення потенційного попиту на іпотечні кредити	160
Висновки до розділу 3	176
ВИСНОВКИ	179
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	186
ДОДАТКИ	201





**Державний вищий навчальний заклад  
“УКРАЇНЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”**

**State Higher Educational Institution  
“UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING  
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE”**

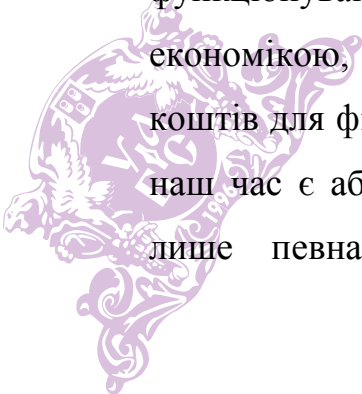
## ВСТУП

В сучасних умовах розвитку банківської системи України іпотечному кредитуванню приділяється особлива увага. Комерційні банки акумулюють ресурси, призначені для фінансування реального сектора економіки, визначають форми забезпечення кредитів. Характерною ознакою розвитку банківської системи України в останні роки, що свідчить про поглиблення ринкових засад її функціонування, є те, що комерційні банки почали досить активно працювати з фізичними особами. Зросли не тільки суми залучених депозитних вкладів громадян, але й обсяги кредитів, які банки активно видають фізичним особам, зокрема динамічно розвивається іпотечне кредитування. Про розвиток і стабільність фінансово-економічної системи будь-якого суспільства значною мірою можна судити за розмірами використання кредитів громадянами та підприємствами. Попит на послуги іпотечного кредитування, який виник в процесі розвитку ринкових відносин, поставив комерційні банки України перед необхідністю вдосконалення форм та методів діяльності в системі іпотечного кредитування.

З огляду на вищезазначене особливо актуальною є проблема детального вивчення діяльності комерційних банків на ринку іпотечного кредитування, визначення джерел і способів залучення фінансових ресурсів для реалізації іпотечних програм.

Не менш важливим є питання дослідження механізму взаємодії підрозділів комерційного банку при роботі з майном, запропонованим як забезпечення зобов'язань за іпотечним кредитом.

У зв'язку з цим великого значення набуває вивчення досвіду функціонування іпотечних та універсальних банків в країнах з розвинутою економікою, практика надання іпотечних кредитів та форми залучення коштів для фінансування довгострокових іпотечних кредитів, багато з яких в наш час є абсолютно новими для українських комерційних банків. Але це лише певна частина основної проблематики. Потребує подальшого



дослідження різноманітність інструментів і технологій іпотечного кредитування та застосування їх комерційними банками при здійсненні іпотечних операцій.

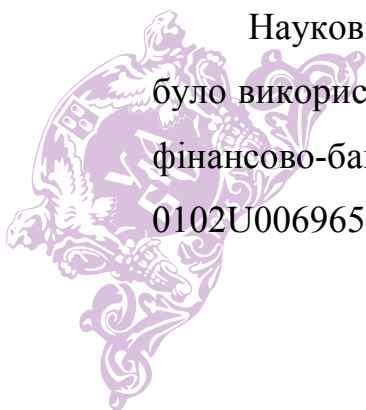
Проблеми розвитку ринку іпотечного кредитування як складової ринку фінансових послуг через об'єктивні історичні обставини вивчено недостатньо. Вагомий внесок в розробку проблем іпотечного кредитування внесли такі зарубіжні економісти, як Г. Асхауер, Д. Джонсон, Лівінгстон Г. Дуглас, М. Левін, Джон Ф. Маршалл і Випул К. Бансал, Л. Міхаел, Дж. Шерман, М. Шнайдерман, Р. Страйк, Дж. Фрідман, Н. Ордуей. Окремі аспекти досліджені в працях відомих українських та російських вчених О. Євтуха, С. Кручка, В. Кудрявцева, Н. Косаревої та інших.

Високо оцінюючи вклад вітчизняних та зарубіжних авторів у вирішення питань функціонування комерційних банків в системі іпотечного кредитування, слід зазначити про об'єктивну необхідність подальшого поглиблення теоретичних досліджень і практичних розробок проблем їх діяльності з урахуванням специфіки національної системи іпотечного кредитування.

Практичне значення даної роботи обумовлено визначенням основних напрямів розвитку іпотечного кредитування, яке здійснюється вітчизняними комерційними банками з метою забезпечення економічних, правових та інституційних умов позичальникам та кредиторам для реалізації без зайвих перешкод їхніх прав та можливостей щодо використання нерухомого майна для проведення іпотечних операцій.

Все вищенаведене й обумовило вибір теми дослідження, її актуальність, значимість і практичну спрямованість.

Наукові результати, теоретичні положення і висновки дослідження було використано при виконанні науково-дослідної теми “Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні” (номер державної реєстрації 0102U006965). До звіту за цією темою включено пропозиції автора щодо



інституціонального забезпечення системи іпотечного кредитування та основні напрями розвитку системи іпотечного кредитування в Україні.

Метою дисертаційного дослідження є узагальнення теоретичних і методичних засад становлення і розвитку системи іпотечного кредитування в Україні та подальше вдосконалення діяльності банків в системі іпотечного кредитування.

Для досягнення поставленої мети були визначені наступні задачі:

дослідити економічну сутність та уточнити поняття “система іпотечного кредитування”;

провести аналіз основних моделей організації іпотечного кредитування;

дослідити механізм рефінансування іпотечного кредиту;

визначити загальносвітові тенденції та специфічні риси розвитку національної системи іпотечного кредитування;

обґрунтувати необхідність розробки пропозицій щодо вдосконалення інституціонального забезпечення системи іпотечного кредитування з метою відповідного захисту учасників ринку іпотечного кредитування;

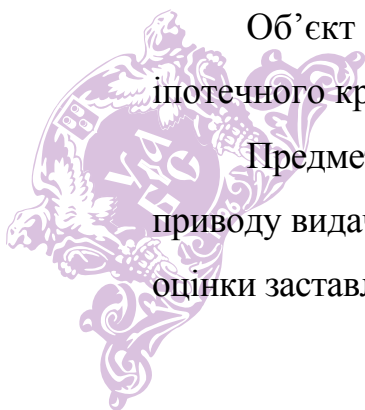
вивчити та обґрунтувати напрями діяльності комерційного банку в сфері оцінки заставленого майна;

дослідити доступність продуктів іпотечного кредитування та розробити конкретні пропозиції щодо забезпечення підвищення потенційного попиту на іпотечні кредити;

визначити основні етапи становлення збалансованої системи іпотечного кредитування в Україні.

Об’єкт дослідження – діяльність комерційних банків на ринку іпотечного кредитування.

Предмет дослідження – система кредитних відносин, що виникає з приводу видачі, обслуговування, продажу та сек’юритизації іпотечних активів і оцінки заставленого майна як забезпечення зобов’язань за іпотечним кредитом.



Вирішення обраного науково-практичного завдання базується на загальнонаукових принципах проведення комплексних наукових досліджень. В процесі роботи залежно від конкретних цілей і задач використовувались різні методи, серед яких – метод історичного аналізу та логічного синтезу щодо розкриття соціально-економічної природи іпотеки. Під час дослідження діяльності комерційних банків на ринку іпотечного кредитування використані формалізовані методи – традиційні методи економічної статистики: порівняння, групування, графічний та поелементного аналізу. Аналізуючи платоспроможність та кредитоспроможність позичальника й визначаючи доступність продуктів іпотечного кредитування, застосовано методи співставлення і коефіцієнтів.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі та нормативні акти України, періодичні й монографічні вітчизняні та зарубіжні видання, дані статистичних щорічників, Національного банку України, Держбуду України.

Наукова новизна одержаних результатів. Здобувачем здійснено комплексне дослідження діяльності комерційних банків в системі іпотечного кредитування. Наукова новизна основних результатів дослідження, що виносяться на захист, полягає у наступному:

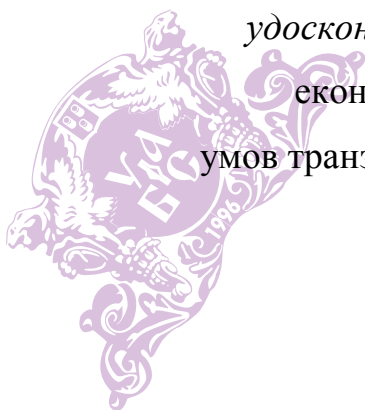
*вперше:*

розроблено нову систему інструментів і технологій іпотечного кредитування на основі запропонованих змін до внутрішньої структури амортизаційних виплат за іпотечним кредитом;

обґрунтовано доцільність і запропоновано механізм впровадження в Україні комбінованої моделі іпотечного кредитування на базі використання “американської” та “європейської” моделей іпотеки;

*удосконалено:*

економічний зміст поняття “система іпотечного кредитування” для умов транзитивної економіки;



процедуру роботи підрозділів банку з майном, запропонованим як забезпечення зобов'язань за іпотечним кредитом та механізм і порядок взаємодії цих підрозділів;

*отримали подальшого розвитку:*

пропозиції щодо інституціонального забезпечення системи іпотечного кредитування з метою відповідного захисту учасників ринку іпотечного кредитування;

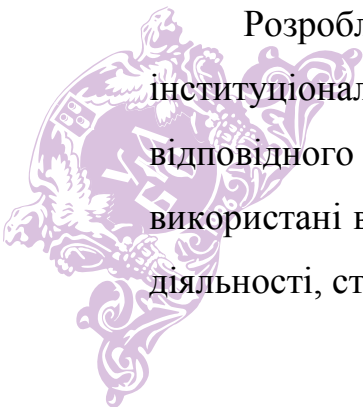
способи залучення фінансових ресурсів для стимулювання розвитку іпотечного кредитування на основі рефінансування іпотечного кредиту з використанням заставної і сек'юритизації іпотечного кредиту та сама процедура іпотечного кредитування;

рекомендації щодо становлення збалансованої системи іпотечного кредитування в Україні, що являє собою ітеративний і багатоетапний процес, який містить комплекс заходів щодо формування як первинного, так і вторинного ринку іпотечних кредитів.

Практичне значення одержаних результатів дисертаційного дослідження визначається обґрунтованими пропозиціями щодо розробки і запровадження методологічних і методичних засад становлення та розвитку системи іпотечного кредитування в Україні.

Удосконалені основні напрями діяльності підрозділів комерційного банку при роботі з майном, запропонованим як забезпечення зобов'язань за іпотечним кредитом, можуть бути використані комерційними банками з метою зниження правового ризику, розширення спектра банківських послуг та підвищення їх конкурентноздатності (довідка АКІБ УкрСиббанк про впровадження № 05/2245 від 06.04.2005).

Розроблені в дисертаційній роботі пропозиції щодо вдосконалення інституціонального забезпечення системи іпотечного кредитування з метою відповідного захисту учасників ринку іпотечного кредитування можуть бути використані в практичній діяльності комерційних банків, суб'єктів оціночної діяльності, страхових компаній тощо.





Пропозиції автора щодо використання способів мобілізації фінансових ресурсів для довгострокового іпотечного кредитування можуть бути використані комерційними банками з метою підвищення ліквідності операцій з іпотечного кредитування і втілення життєздатних схем їх рефінансування.

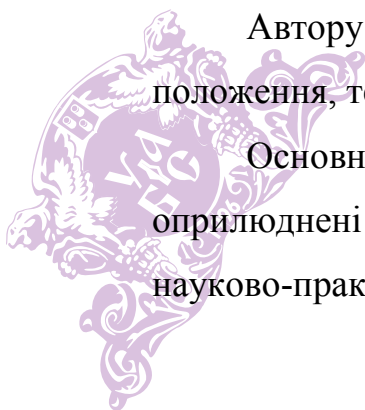
Досліджені можливості впровадження комбінованої моделі іпотечного кредитування на основі “європейської” та “американської” моделей іпотеки та розроблені пропозиції щодо становлення збалансованої системи іпотечного кредитування в Україні можуть бути використані в процесі розробки заходів щодо стимулювання розвитку іпотечного кредитування.

Окрім того, одержані автором результати наукового дослідження використовуються при проведенні занять з підвищення кваліфікації державних службовців – працівників відділів економічної роботи та грошово-кредитних відносин і служби банківського нагляду територіальних управлінь Національного банку України, а також семінарів на тему “Іпотечне кредитування в Україні” для працівників центрального апарату НБУ.

Особистий внесок здобувача полягає в дослідженні економічної сутності та уточненні понять “система іпотечного кредитування” в умовах транзитивної економіки; проведенні аналізу розвитку основних моделей організації іпотечного кредитування; визначенні загальносвітових тенденцій та специфічних рис розвитку національної системи іпотечного кредитування; розробці пропозицій щодо вдосконалення інституціонального забезпечення системи іпотечного кредитування; визначенні ролі комерційних банків у стимулюванні розвитку житлового іпотечного кредитування; вдосконаленні механізму взаємодії підрозділів комерційного банку при роботі з майном, запропонованим як забезпечення зобов’язань за іпотечним кредитом.

Автору особисто належать усі викладені в дисертації наукові положення, теоретичні результати та практичні рекомендації.

Основні положення і результати виконаного дослідження були оприлюднені на конференціях і семінарах. Серед них: Всеукраїнська науково-практична конференція “Проблеми і перспективи розвитку



банківської системи України” (м. Суми, 2003, 2004), Всеукраїнська науково-практична конференція “Підвищення ролі банківської системи в економічному зростанні” (м. Київ, 2004).

Крім того, результати дослідження доповідалися автором на щорічних наукових конференціях професорсько-викладацького складу Української академії банківської справи.

Результати дослідження знайшли відображення у 7 наукових працях (6 – у фахових виданнях), загальним обсягом 2,21 друк. арк.: 6 робіт опубліковано у фахових збірниках наукових праць, 1 - тези наукової конференції.

Дисертаційна робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків.

Загальний обсяг дисертаційної роботи становить 206 сторінок комп’ютерного тексту, у т.ч. на 25 сторінках розміщені 10 таблиць, 15 ілюстрації, список використаних джерел із 187 найменувань і 6 додатків.



# РОЗДІЛ 1

## ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ СИСТЕМИ ІПОТЕЧНОГО КРЕДИТУВАННЯ В УКРАЇНІ

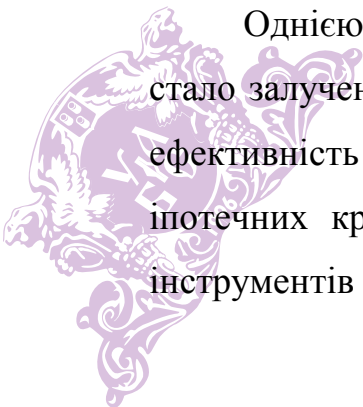
### 1.1. Аналіз основних моделей організації іпотечного кредитування і загальносвітові тенденції діяльності банків в системі іпотечного кредитування

Серед теоретичних та практичних напрямів дослідження ефективності ринкових механізмів господарювання в економіці України існує малодосліджена проблема ефективності функціонування системи іпотечного кредитування як найважливішої складової всієї фінансово-кредитної системи.

Становлення національної системи іпотечного кредитування потребує вивчення та узагальнення зарубіжного досвіду в цій сфері.

Криза та депресія 30-х років ХХ ст. у США, наслідки Другої світової війни у Європі змусили уряди більшості країн усвідомити особливу соціальну значимість вирішення проблем населення. Розвиток системи довгострокового іпотечного кредитування став розглядатися як найважливіша стратегічна мета, реалізація якої дозволяла вирішити цілий комплекс соціально-економічних проблем, які були пов'язані з оздоровленням післявоєнної економіки країн, відновленням зруйнованого житлового фонду, працевлаштуванням населення, зміцненням фінансової та банківської систем, фінансуванням будівництва.

Однією з основних проблем довгострокового іпотечного кредитування стало залучення ресурсів у цю сферу найбільш ефективними способами. На ефективність способів залучення коштів для фінансування довгострокових іпотечних кредитів перш за все впливає наявність надійних фінансових інструментів або механізмів, які б забезпечували кредиторам можливість



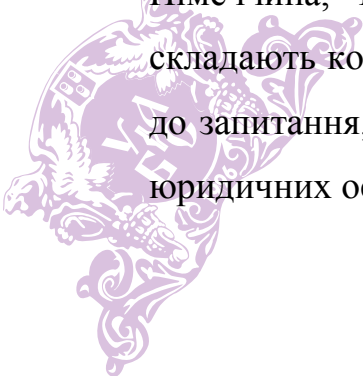
отримання ресурсів у необхідних обсягах, за відносно низькою ринковою вартістю та на узгоджених за строками та процентними ставками кредитних іпотечних активів.

На сьогодні у світовій практиці можна виділити чотири основні моделі залучення коштів [44, 92]. Наведена нижче класифікація моделей фінансування іпотечних кредитів не означає, що в конкретних країнах застосовується тільки одна з перелічених моделей. Як правило, моделі фінансування іпотечних кредитів сполучаються одна з одною, їх основні фінансові інструменти та механізми розвиваються й змінюються, змінюється їх роль та пропорції в межах окремих національних іпотечних ринків. Проте, є сенс виділити основні типи фінансування іпотечних кредитів за рядом параметрів, що характеризують джерела й способи залучення ресурсів на ринок іпотеки.

Перш за все, варто виділити моделі фінансування, які відрізняються за джерелами залучених ресурсів: моделі, в яких ресурси залучаються за допомогою різноманітних вкладів і депозитів, а також моделі, в яких ресурси залучаються з ринку капіталів через випуск іпотечних цінних паперів (табл. 1.1).

У свою чергу, серед депозитних моделей можна виділити модель комерційних банків та модель цільових житлових контрактних заощаджень

Найбільш поширеною моделлю є універсальні комерційні банки, які використовують кошти фізичних і юридичних осіб, що розміщені на поточних рахунках та депозитах, як кредитні ресурси для надання довгострокових іпотечних кредитів. Роль комерційних банків у системі житлової іпотеки найбільш значна в таких країнах, як Великобританія, Німеччина, Іспанія, Австралія. Ресурсну базу іпотечного кредитування складають кошти на депозитних рахунках - від поточних рахунків і рахунків до запитання, до більш тривалих за строками депозитних вкладів фізичних і юридичних осіб.



Таблиця 1.1

## Основні моделі фінансування довгострокових іпотечних кредитів

Основні моделі Класифікаційні ознаки	Універсальні банки	Контрактні житлові заощадження	Іпотечні банки	Вторинний ринок іпотечних кредитів
Основний спосіб залучення фінансування	Депозити	Депозити	Іпотечні цінні папери – іпотечні облігації	Іпотечні цінні папери – MBS та їх модифікації
Джерела залучення ресурсів	Кошти населення та юридичних осіб на рахунках та депозитах за різними строками. Міжбанківські кредити та позики на фінансовому ринку	Кошти населення на цільових житлових (будівних) довгострокових депозитах з установленими в договорах умовами накопичення й кредитування	Емісія іпотечних облігацій, цінних паперів, що забезпечені іпотечним покриттям, які знаходяться на балансі емітента	Сек'юритизація іпотечних активів шляхом випуску MBS
Основні ризики, що пов'язані зі способами залучення ресурсів	Ризик ліквідності, процентних ставок, пов'язаних із неузгодженістю іпотечних активів і пасивів за строками	Ринковий ризик у зв'язку з необхідністю постійного припливу нових вкладників	Ризик дострокового погашення, процентних ставок, кредитний ризик кредитора-емітента цінного папера	Ринковий ризик емітента
Наявність спеціального законодавства	Відсутність спеціального законодавства, що регулює діяльність комерційних банків по залученню депозитів для фінансування житлових іпотечних кредитів	Законодавство, що регулює діяльність спеціальних інститутів, які залучають довгострокові житлові депозити	Законодавство, що регулює діяльність спеціальних кредиторів, які емітують іпотечні облігації	Законодавство, що регулює випуск MBS. Спеціальні акти про створення операторів вторинного ринку

Комерційні банки здійснюють широкий спектр банківських операцій – від надання кредитів юридичним і фізичним особам, до інвестицій у різноманітні фінансові інструменти, нерухомість, інвестиційні проекти. Залучені універсальними комерційними банками ресурси також широко варіюються за джерелами – від кредитних ресурсів на міжбанківському

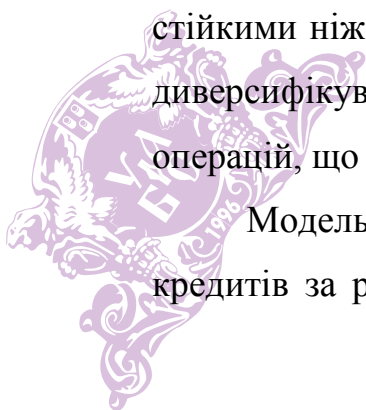
ринку до коштів громадян і юридичних осіб на депозитах, випуску боргових цінних паперів тощо.

Основною перевагою універсальних банків є можливість використання кредитних і фінансових інструментів для хеджування ризиків банку та забезпечення його поточної фінансової стійкості та надійності. Оскільки у країнах з розвинутим іпотечним ринком довгострокові житлові іпотечні кредити населенню є достатньо стабільним і надійним сектором фінансових операцій, більшість комерційних банків також розміщують певну частку своїх кредитних ресурсів у довгострокові житлові іпотечні кредити.

Основна проблема, яка виникає в межах даної моделі, полягає в необхідності підтримки поточної ліквідності універсальних комерційних банків, узгодження короткострокових пасивів і довгострокових активів. Ця проблема стає особливо гострою у разі збільшення частки житлових іпотечних кредитів у кредитному портфелі банку. В цьому випадку регулювання поточної ліквідності банку стає більш складним завданням, яке досить важко вирішити, спираючись тільки на власні ресурси, а також залучені по депозитах вклади. Тому часто при великих комерційних банках створюються спеціалізовані філії або дочірні спеціалізовані іпотечні банки, основним завданням яких є іпотечне кредитування. Широко розповсюджена схема, коли великі банки здійснюють кредитування населення через розгалужену територіальну мережу, яку вони використовують в якості своїх іпотечних брокерів або агентів. Тенденція спеціалізації банківських операцій та їх виділення в спеціалізовані кредитні інститути простежувалася протягом розвитку житлової іпотеки у минулому столітті.

Універсальні комерційні банки є більш фінансово незалежними і стійкими ніж інші фінансово-кредитні установи, оскільки мають можливість диверсифікувати свій портфель за більш широким спектром активних операцій, що відрізняються за ризиками й дохідністю.

Модель житлових заощаджень припускає фінансування житлових кредитів за рахунок довгострокових цільових житлових вкладів населення.



Будівельні ощадні каси, або кредитно-ощадні установи, залучають цільові довгострокові накопичувальні вклади населення, які здійснюються на довгостроковій договірній основі. Вони можуть бути повністю закритого типу, коли вклади є єдиним джерелом ресурсів (як, наприклад, будівельні ощадні каси – *Vausparkasse* у Німеччині), відносно закритого типу (будівельні товариства - *Building societies* у Великобританії), та повністю відкритого типу (ощадно-позичкові асоціації - *Saving and Loans* в США), коли джерелом ресурсів є як вклади, так і кошти, що залучаються на фінансовому ринку.

Ощадно-кредитні установи, які засновані на залученні довгострокових цільових житлових вкладів населення як основного джерела фінансування, функціонують у багатьох країнах та розрізняються за наступними характеристиками:

1. Умови довгострокового контракту (договору), на підставі якого здійснюються накопичувальні заощадження учасників, членів або пайовиків цих організацій. Так, в Німеччині договір будівельних заощаджень, що укладається, завчасно встановлює умови та суму кредиту, яку може отримати вкладник після виконання умов договору за сумами та строками накопичення [175]. При замкненій системі будівельних заощаджень процентні ставки як закладами, так і за кредитами встановлюються нижче ринкових та зафіксовані на увесь строк заощаджувального контракту. Аналогічні програми діють в Австрії та Франції. В основному, вони відрізняються тільки за умовами надання кредиту та більш гнучкою політикою процентних ставок [185]. У ряді інших країн порядок накопичень та отримання кредиту не тільки жорстко закріплений на законодавчому рівні, а й залежить від конкретних фінансових умов ощадно-позичкової



організації та стану фінансового ринку (Великобританія, США).

2. Ступінь замкнутості або відкритості щодо фінансового ринку. Системи житлових заощаджень відрізняються за ступенем замкнутості фінансових потоків – від найбільш замкнутої, практично незалежної від зовнішнього фінансового ринку системи у Німеччині, до повністю відкритої системи ощадно-позичкових асоціацій в США. Можливість залучення додаткових коштів з фінансового ринку (зокрема, грошових коштів від вкладників) суттєво розширює кредитні можливості цих організацій. Одночасно з цим збільшуються ризики та залежність від зовнішніх джерел, від змін на фінансовому ринку. Поступова еволюція будівельних товариств у Великобританії привела до того, що з практично замкнутих пайових товариств вони перетворилися в достатньо відкриті, з точки зору отриманих джерел, організації. Це вимагало посилення нагляду за їх діяльністю, ускладненні звітності, тобто приведення її у відповідність до звітності універсальних комерційних банків. Подібні заходи призводили до підвищення адміністративних витрат, але у той же час сприяли універсалізації активних і пасивних операцій, підвищенню гнучкості та стійкості будівельних товариств на фінансовому ринку.

3. Наявність або відсутність спеціального законодавства, яке б регулювало сферу діяльності цих організацій, нагляд і контроль за операціями, система звітності й резервування, гарантій за вкладами. Найбільш суворе законодавство діє у Німеччині та ряді країн, які копіюють німецьку систему будівельних заощаджень



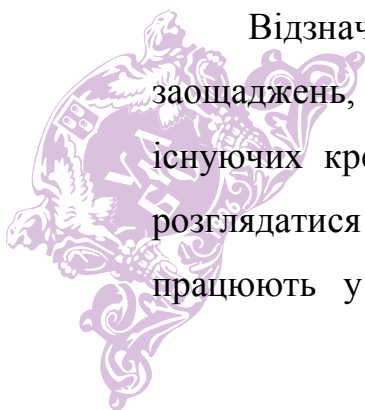


(наприклад, Чехія та Словачія). Існують відокремлені закони, які чітко встановлюють сферу діяльності цих організацій та нагляд за ними, щоб забезпечити надійність та цілість вкладів, стійкий розвиток системи в цілому.

4. Вплив та підтримка з боку держави. Найбільш сильно ця підтримка здійснюється в Німеччині, Чехії та Словачії, де щорічно виділяються бюджетні кошти на виплату “премій” по рахунках вкладників, що стимулює громадян брати участь у системі довгострокових цільових житлових накопичень на умовах “нижче ринкових” ставок за депозитами. Основна проблема - це необхідність постійної бюджетної підтримки цієї системи, яка по суті спрямована на компенсацію інфляції та підвищення надійності і привабливості довгострокових житлових депозитів для вкладників. Стимулювання державою довгострокових накопичень населення на житлові цілі так чи інакше є формою бюджетного субсидіювання.

5. Обмеження на активні операції. Можливості розміщення коштів, які залучаються ощадно-позичковими організаціями в інші активи, крім іпотечних кредитів, що надаються громадянам – учасникам системи, більшою мірою залежать від жорсткості правового регулювання, ступеня “незалежності” від фінансового ринку, впливу держави та наглядових органів, форм взаємодії з головними або “партнерськими” універсальними банками.

Відзначаючи особливості функціонування моделі житлових заощаджень, слід зазначити, що вона є скоріше доповненням до вже існуючих кредитних інститутів на іпотечному ринку та навряд чи може розглядатися як самостійна. Так, у Німеччині будівельно-ощадні каси працюють у тісній співпраці зі спеціалізованими іпотечними банками,



універсальними комерційними банками, а також земельними та народними банками, які мають багато філій на великій території. Подібне співробітництво дозволяє всім учасникам ринку найбільш ефективно працювати з клієнтами, надавати різноманітні послуги по накопиченню вкладів на початковий внесок, а також надавати кредити на різноманітних умовах. Таким чином, ощадно-кредитні інститути - це скоріше доповнення до універсальних або спеціалізованих іпотечних банків, що дозволяє мобілізувати грошові кошти вкладників на підставі укладання довгострокових контрактів та спрямовувати ці кошти безпосередньо на ринок іпотечних кредитів.

Будівельні ощадні каси спеціалізуються на роботі з клієнтами, які мають середні доходи й претендують на невеликі за розмірами кредити. Якщо ощадно-позичкові системи працюють за замкнутою схемою, особливою проблемою будівельних ощадних кас є підтримка ліквідності, забезпечення постійного припливу вкладників, кошти яких є основним джерелом для кредитування [176]. Найбільш успішно будівельні ощадкаси функціонують у країнах, де здійснюється цілеспрямована державна підтримка цих систем за допомогою додаткових бюджетних субсидій на рахунки вкладників. При відсутності подібної державної підтримки замкнуті схеми стають неконкурентноздатними у порівнянні з іншими фінансовими інститутами, що здійснюють більш широкий спектр як активних, так і пасивних операцій.

Характеризуючи моделі фінансування, які засновані на залученні ресурсів з ринку капіталів від приватних інвесторів за допомогою випуску різноманітних іпотечних цінних паперів, слід виділити дві основні форми: модель спеціалізованих іпотечних банків (однорівнева модель) і модель вторинного ринку іпотечних кредитів (дворівнева модель).

Спеціалізовані іпотечні банки створені в основному в європейських країнах - Німеччині, Данії, Швеції, Польщі, а також в тих країнах, де прийняте відповідне законодавство. Іпотечні банки – це, як правило,

вузькоспеціалізовані кредитні установи, які надають довгострокові кредити населенню на підставі коштів, що залучаються за допомогою емісії іпотечних облігацій, забезпечених іпотечними кредитами, що видаються [96].

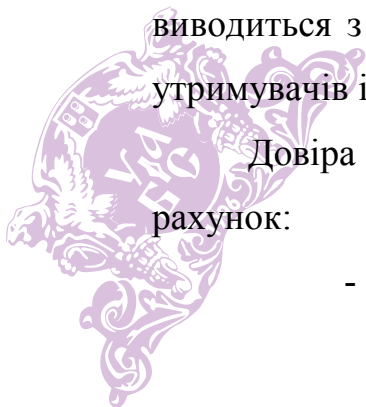
Спеціалізовані іпотечні банки надають довгострокові житлові іпотечні кредити за рахунок коштів, які залучаються за допомогою іпотечних облігацій безпосередньо з ринку капіталу від різних інвесторів, включаючи як великих інституціональних інвесторів – пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні компанії та інші організації, так і окремих приватних інвесторів – невеликі компанії та фізичні особи. Іпотечні банки володіють ексклюзивним правом випускати іпотечні облігації. Вони мають високий рейтинг, визнаються інвесторами як надійні, високоліквідні фінансові інструменти.

Надійність цінних паперів забезпечується жорсткими законодавчими рамками, що накладають суворі обмеження як за активними, так і за пасивними операціями банків, а також регулюють умови надання іпотечних кредитів і випуску облігацій [72]. Високий рейтинг, ліквідність і надійність іпотечних облігацій забезпечує їх привабливість для інвесторів. Обсяги зобов'язань за такими облігаціями у ряді країн перевищують обсяги державних позик. Один із основних принципів німецьких іпотечних банків, який забезпечує надійність і якість кредитів, що надаються, та іпотечних облігацій, що випускаються, а також мінімізацію можливих ризиків, полягає у принципі спеціалізації. Основна частина їх активів забезпечена іпотекою або державними чи муніципальними гарантіями за кредитами, що надаються на ринку суспільного сектора (інфраструктури міст тощо.)

У разі банкрутства емітента, забезпечення за іпотечними облігаціями виводиться з конкурсної маси. Це надає можливість задовольнити інтереси утримувачів іпотечних облігацій позачергово.

Довіра учасників ринку іпотечних облігацій забезпечується також за рахунок:

- обмеження кола банківських операцій, заборони на



виконання загальних банківських операцій, у тому числі залучення депозитів від фізичних та юридичних осіб;

- суворо визначеного нормативного регулювання діяльності іпотечних банків за угодами, на які є дозвіл, що забезпечують мінімізацію можливих ризиків;
- обмеження по наданню кредитів, які не забезпечені первинною іпотекою або державною (муніципальною) гарантією;
- введення законодавчого обмеження на частку кредиту в оціночній вартості застави на рівні, який не перевершує 60 %;
- використання методики оцінки вартості нерухомості, яка заснована на надзвичайно консервативному підході.

Слід зазначити, що суворі рамки видів діяльності, які дозволяються на законодавчому рівні, стають надто вузькими для німецьких іпотечних банків. Останнім часом посилюється тенденція розширення спектра цих операцій за рахунок споживчих кредитів, фінансування комерційної нерухомості та кредитування розвитку бізнесу.

В Європі роль держави полягає в жорсткій регламентації та нагляду за діяльністю спеціалізованих іпотечних кредитних організацій. У країнах, де розповсюджена модель іпотечних банків, держава створила сприятливі умови розміщення іпотечних облігацій в пенсійних фондах та страхових компаніях. Більшість країн Європейського Союзу вже прийняли або приймають закони про іпотечні банки, що спеціалізуються на випуску іпотечних облігацій, які забезпечені іпотечними активами цих банків. Найбільш ефективно ця система працює в Німеччині, Данії та Швеції [178].

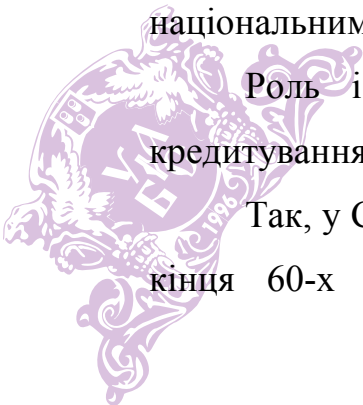
Модель вторинного ринку іпотечних кредитів (сек'юритизація іпотечних активів) найбільшого розвитку набула в США, Австралії та Великобританії. Згідно з цією моделлю первинний кредитор може рефінансувати видані кредити шляхом їх безпосереднього продажу інвестору чи спеціалізованому інституту вторинного ринку (оператору вторинного ринку іпотечних кредитів), або через обмін об'єднаних в пули кредитів на

іпотечні цінні папери, що випущені спеціалізованим емітентом. Найважливішою передумовою становлення моделі цього типу є стандартизація вимог щодо процедур видачі та обслуговування кредитів. Історично, форма рефінансування довгострокових іпотечних зобов'язань почала розвиватися у формі продажу довгострокових активів іншому кредитному інституту чи інвестору. Продаж кредитів відокремив функції за наданням та обслуговуванням довгострокових житлових іпотечних кредитів від функцій залучення ресурсів та управління фінансовими ризиками. В США, Австралії та Великобританії були створені спеціалізовані іпотечні компанії, які залучали ресурси для довгострокового житлового кредитування на підставі продажу-купівлі кредитів чи їх сек'юритизації в іпотечні цінні папери. Спеціалізовані іпотечні компанії, які надавали житлові іпотечні кредити та продавали чи обмінювали свої іпотечні активи на іпотечні цінні папери, широке розповсюдження отримали в США [179]. Вони не займаються залученням коштів на депозити, а спеціалізуються на андеррайтингу позичальників, наданні кредитів, їх обслуговуванні після рефінансування кредитів. Основною відмінністю від європейських іпотечних банків є те, що іпотечні компанії, як і інші іпотечні кредитори, при моделі вторинного ринку іпотечних кредитів не залишають ці кредити на своєму балансі та самостійно не випускають іпотечні цінні папери. Ці функції виконують спеціалізовані оператори вторинного ринку.

При наявності загальних підходів до процедур і технологій надання й обслуговування іпотечних кредитів існує ряд особливостей, які пов'язані зі специфікою розвитку законодавства, організацією фінансово-кредитної системи, способами залучення ресурсів у сферу житлової іпотеки, національними традиціями та історією розвитку цього сектора економіки.

Роль і ступінь участі держави у розвитку системи іпотечного кредитування в кожній країні залежить від особливостей іпотечної моделі.

Так, у США на етапі становлення сучасної іпотечної системи (з 30-х до кінця 60-х років) держава не тільки формувала законодавчі основи



функціонування системи, але й безпосередньо створювала спеціалізовані інститути вторинного іпотечного ринку, такі як “Фенні Мей” (Federal Home Loan Mortgage Association – Fannie Mae), а пізніше – “Джинні Мей” (Government National Mortgage Association – Ginnie Mae). В 1938 р. на підставі спеціального Закону (Federal National Mortgage Association Act) була створена державна іпотечна асоціація – Фенні Мей – завданням якої була підтримка стабільності на ринку іпотечного кредитування шляхом купівлі заставних у первинних іпотечних позичкодавців. Тобто мова йшла про рефінансування й створення вторинного ринку іпотечних кредитів [182]. У 1968 р. Конгрес США здійснив реорганізацію Фенні Мей. З неї виділилася Державна національна іпотечна асоціація – Джинні Мей, а Фенні Мей стала приватною корпорацією. Джинні Мей є урядовою агенцією при Міністерстві житлового будівництва та міського розвитку (Department of Housing and Urban Development). Згідно зі своїм Статутом, корпорація може придбавати тільки житлові іпотеки. Їй належить чверть усіх заставних у США [184]. Подібні функції виконує ще одна квазі державна корпорація – Федеральна корпорація іпотечного кредитування Фредді Мак (Federal Home Loan Mortgage Corporation – Freddie Mac), яка була створена Конгресом США у 1979 р. з метою рефінансування іпотечних кредитів [183].

Структура та організація системи іпотечного кредитування у США постійно розвивається та ускладнюється, включаючи все більшу кількість



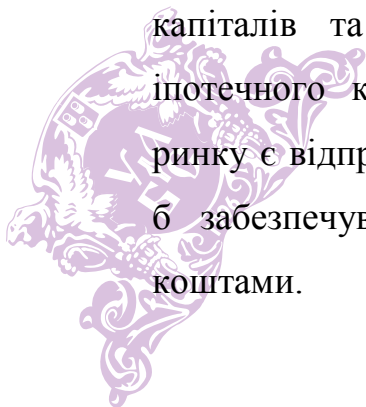
учасників, спеціалізованих компаній, інвестиційних і фінансових інститутів, які активно взаємодіють на двох рівнях (рис. 1.1).

Рис. 1.1. Структура ринку іпотечних кредитів у США

Першим рівнем є так званий “первинний ринок” іпотечних кредитів, на якому й відбувається надання банками або іншими кредитними інститутами кредитів позичальникам для придбання житла [179, 147]. Як первинні кредитори на іпотечному ринку США виступають різноманітні фінансово-кредитні інститути: ощадно-позичкові установи, кредитні союзи, ощадні банки, комерційні банки та іпотечні компанії. Вони надають громадянам різноманітні за строками та умовами погашення житлові іпотечні кредити. Більша частина ринку, до 80 % від числа іпотечних кредитів, що надаються сьогодні, відповідають так званим стандартним умовам. Високий ступінь стандартизації кредитів в США визначається умовами та вимогами з боку інвесторів та установ “вторинного” ринку іпотечних кредитів, на якому первинні кредитори здійснюють рефінансування наданих довгострокових іпотечних кредитів та отримують доступ до довгострокових ресурсів для подальшого кредитування.

Другий рівень ринку іпотечних кредитів, як зазначалося вище, вторинний ринок іпотечних кредитів. Ключову роль на ньому відіграють організації, основною метою яких є рефінансування діяльності кредиторів на первинному ринку. Ці організації є посередниками між кредиторами первинного ринку та інвесторами, які бажають вкласти свої кошти у сферу житлової іпотеки.

Основним завданням цих організацій-посередників, або як ще їх називають, операторів вторинного ринку, є залучення коштів з ринку капіталів та надання їх кредиторам для довгострокового житлового іпотечного кредитування. Найважливішими умовами роботи вторинного ринку є відпрацювання надійних механізмів та фінансових інструментів, які б забезпечували первинних кредиторів необхідними для кредитування коштами.



Ефективність системи полягає в надзвичайній економічності всіх операцій, всього ланцюжка угод, за якими грошові кошти від приватних інвесторів за допомогою операторів вторинного ринку попадуть до кредитних інститутів первинного ринку, а потім, безпосередньо до позичальників – покупців житла.

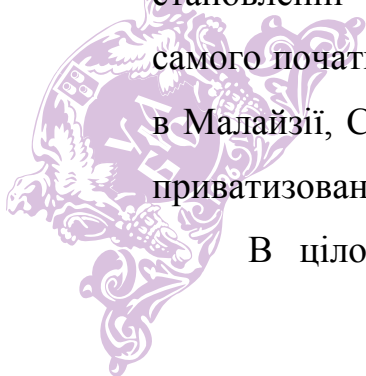
Особлива роль операторів вторинного ринку полягає в тому, що вони в рамках своєї діяльності сприяють підвищенню надійності та якості кредитів, що надаються. По суті, це досягається за рахунок відпрацювання стандартних вимог, за якими й здійснюється процес кредитування. Кредитні інститути мають право вільно та самостійно обирати свою кредитну політику, проте, оскільки вони бажають отримати доступ до найбільш дешевих ресурсів, то змушені діяти у відповідності зі стандартами і вимогами до надійності кредитів, що встановлюються операторами вторинного ринку [183].

У Канаді протягом 50 років активно діє Канадська житлова іпотечна асоціація, яка була створена державою й надає кредитним організаціям послуги по страхуванню кредитних ризиків та гарантії за іпотечними цінними паперами.

Відомою практикою на етапі становлення іпотечної системи було надання державою бюджетних гарантій за іпотечними цінними паперами, що випускалися у Франції.

З метою активізації іпотечного кредитування держави намагалися створювати системи, які б забезпечували достатній приплив коштів приватного капіталу в іпотечну сферу та мінімізувати видатки бюджетних ресурсів. У країнах, що розвиваються, і в яких держава бере активну участь у становленні іпотечної системи, спеціалізовані іпотечні компанії або від самого початку створювалися як компанії зі змішуваним капіталом (Cagamas в Малайзії, CIBRASEC у Бразилії), або були засновані державою, але потім приватизовані (Banco Hipotecario S.A. в Аргентині).

В цілому, узагальнюючи світовий досвід як країн з розвинутою



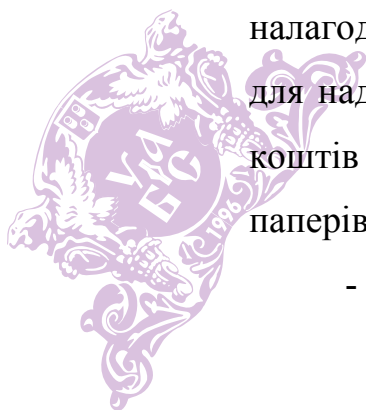


іпотечною системою, так і країн, де іпотечний ринок формується, можна відмітити тенденцію до переважного розвитку механізмів залучення коштів з ринку капіталів за допомогою цінних паперів, які забезпечені іпотечними кредитами.

Дані свідчать, що в Європі поки що не має такого ємного та ефективного ринку іпотечних цінних паперів. Основним джерелом коштів для видачі іпотечних кредитів є різновиди депозитів, у тому числі й спеціалізовані накопичувальні системи та іпотечні облигації. Проте в останні роки в Європі спостерігається посилення тенденцій до розвитку ринку іпотечних облигацій, які забезпечують 20 % ресурсів житлової іпотеки [185].

Великі масштаби розвитку ринку житлових іпотечних кредитів в США обумовлені наявністю:

- розвинутого фондового ринку та ефективно працюючої кредитно-фінансової системи, що надає довгострокові житлові іпотечні кредити;
- державних структур, зокрема, Федеральної житлової адміністрації (ФНА – Federal Housing Administration), яка з 1934 р. займається розробкою урядових програм, що спрямовані на підвищення доступності кредитів для певних верств населення з недостатніми доходами (наприклад, для сімей, що вперше купують дім, сімей з середніми та нижче середніх доходами, для ветеранів, расових та етнічних груп і т. ін.), а також державного страхування кредитного ризику за даними програмами;
- трьох найбільших операторів вторинного ринку іпотечних кредитів – “Фенні Мей”, “Джинні Мей” та “Фредді Мак”, які налагодили ефективну систему рефінансування кредитних інститутів для надання довгострокових житлових кредитів на підставі залучення коштів від приватних інвесторів за рахунок емісії іпотечних цінних паперів (MBS);
- державної та приватної систем страхування кредитних



ризиків, що дозволяють знизити кредитні ризики для кредитних організацій;

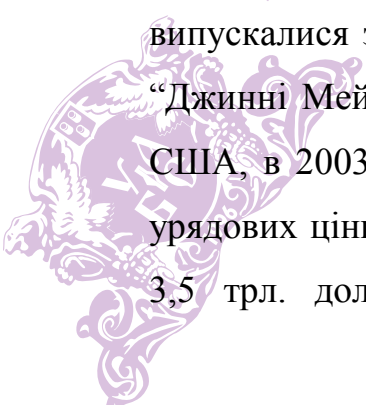
- ефективно працюючої інформаційної системи, яка дозволяє оперативно отримати достовірну та повну інформацію про кредитні історії позичальника, його кредитний скоринг, що суттєво скорочує час та витрати на андеррайтинг позичальника при отриманні кредиту [147].

MBS, а також похідні фінансові інструменти у США за останні десятиріччя стали надзвичайно надійними, ліквідними фінансовими інструментами, що надають можливість залучати кошти від приватних інвесторів за найнижчими цінами та мінімальними операційними витратами у порівнянні з іншими моделями залучення ресурсів на ринок довгострокового житлового іпотечного кредитування. Перевага моделі залучення ресурсів з ринку капіталів на підставі емісії різних типів MBS полягає у:

- можливості зняття з балансу банку іпотечних кредитів шляхом “продажу” їх інвестору чи оператору вторинного ринку – спеціалізованій агенції, або шляхом їх сек’юритизації та “обміну” позикових активів на високоліквідні й високорейтингові MBS;

- в перенесенні більшості ризиків, які характерні для довгострокового житлового іпотечного кредитування, а саме кредитного, на емітента, а дострокового погашення - на інвестора, який володіє MBS.

Очевидно, що без визначених додаткових гарантій, або регулюючих дій з боку уряду чи інших державних структур, обсяги випуску MBS у США навряд чи досягли таких масштабів. Так, підсумковий обсяг MBS, що випускалися з гарантією та підтримкою Уряду США, агенцій “Фенні Мей”, “Джинні Мей” та “Фредді Мак” у 2002 року становив близько 2 трлн. дол. США, в 2003 р. - 3,5 трлн. дол., тоді як підсумковий обсяг американських урядових цінних паперів становив 3 трлн. дол., а корпоративних облігацій – 3,5 трл. дол. По суті, гарантії іпотечних агенцій по цінних паперах



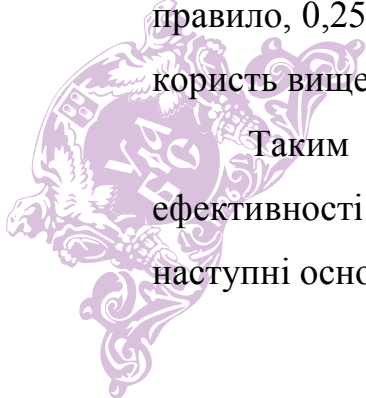
сприймаються інвесторами як гарантії держави. Рівень доходності за ними порівняний до доходності урядових цінних паперів США [143].

Окрім гарантій вищеназваних агенцій, за цінними паперами, що випускаються, існує страхування отримання регулярних платежів інвесторами у разі простроченої заборгованості за кредитом, а також система страхування кредитних ризиків, що відшкодовує кредитору можливий збиток у разі дефолту позичальника. Величезні масштаби ринку іпотечних кредитів при надійному та ефективно діючому іпотечному механізмі дозволяють максимально знизити кредитні ризики та процентні ставки за кредитами.

Діяльність Федеральної житлової адміністрації (FHA) в США протягом 70 років дозволила методично відпрацювати й максимально стандартизувати процедури, які пов'язані з наданням та обслуговуванням кредиту, андеррайтингом позичальника, оцінкою ризиків і ціноутворенням, “продажем” кредитів та процесом поєднання кредитів у пули та їх сек'юритизацією. Вимоги по резервах, що створюються інвесторами по цінних паперах, які випускаються “Фенні Мей”, “Джинні Мей” та “Фредді Мак”, суттєво нижче інших, що також приваблює інвесторів.

Мінімізація витрат по випуску цінних паперів й сприятливий податковий режим досягаються за рахунок того, що з правової точки зору, емітентом MBS є особливе юридичне формування – траст - операції, ризики та адміністративні витрати якого скорочені до мінімуму [149]. Емітент MBS виконує досить обмежені функції (правові та фінансові) щодо утримання пула іпотечних кредитів, випуску іпотечних цінних паперів та переведення грошових потоків, які отримує від позичальника, до інвесторів, за відрахуванням незначних сум, пов'язаних зі сплатою за обслуговування (як правило, 0,25 % річних від суми боргу), а також за гарантійними внесками на користь вищеназваних агенцій (0,25 %).

Таким чином, вторинний ринок США досяг надзвичайної ефективності. Говорячи про причини подібної ситуації, необхідно відмітити наступні основні фактори успіху:

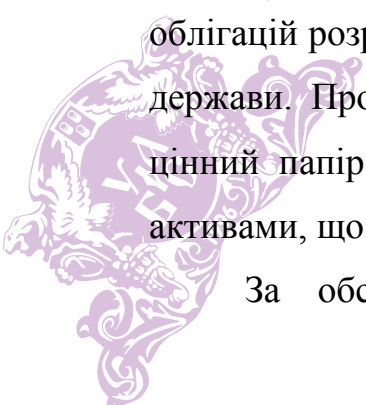


- величезні масштаби ринку, висока конкуренція, яка приводить до зниження витрат;
- державна та приватна система страхування кредитних ризиків при сумі кредиту, який перевищує 80 % вартості застави, що дозволяє розподілити ризики можливих втрат при дефолті позичальника, що відповідно мінімізує й кредитні ризики інвесторів;
- розвинута інфраструктура ринку, яка містить систему кредитних бюро, ріелторських фірм, незалежних оцінювачів;
- багаторічна практика банків, стандарти кредитування, традиції бізнес-етики, що склалися, та культура поведінки всіх учасників процесу взаємодії первинного та вторинного ринку іпотечних кредитів;
- гарантії щодо MBS для інвесторів з боку агенцій, що підтримуються урядом і означають стимулююче втручання держави.

Проводячи порівняльний аналіз сильних і слабких сторін обох моделей рефінансування - “європейської”, заснованої на залученні коштів за допомогою іпотечних облігацій, та “американської”, яка характеризується продажем активів спеціалізованим операторам вторинного ринку, а також їх сек’юритизації на підставі MBS, слід визначити, що усі “за” й “проти” носять досить відносний характер. Багато в чому відмінності обумовлені різними правовими передумовами, а також традиціями та особливостями розвитку інститутів кредитування.

В середньому, до 30 % від обсягу кредитних ресурсів на європейський ринок довгострокових іпотечних кредитів залучається через випуск іпотечних облігацій. Умови й правова база випуску та обігу іпотечних облігацій розрізняються залежно від особливостей законодавства конкретної держави. Проте можна відмітити загальну рису іпотечних облігацій: це – цінний папір, який емітується кредиторами та забезпечується іпотечними активами, що знаходяться на балансі кредитора.

За обсягом правових зобов’язань випуск іпотечних облігацій,



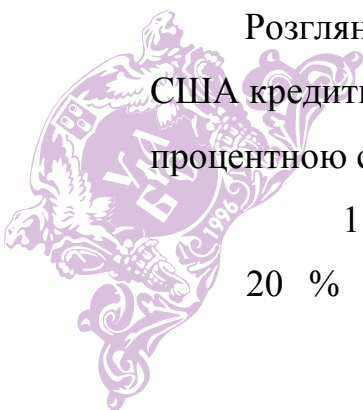
включаючи строки й суми платежів, графік їх виплат інвестору, накладає на кредитора (емітента) набагато складніші зобов'язання, ніж переказні цінні папери (pass – through MBS), що пов'язані з необхідністю управління грошовими потоками, що поступають від позичальників, та модифікації їх у грошові потоки, які спрямовуються утримувачам цінних паперів.

Таким чином, потенційні інституціональні інвестори (страхові компанії, державні та недержавні пенсійні фонди) віддадуть перевагу цінним паперам, які надаватимуть їм можливість зберігати свої грошові кошти тривалий час і планувати їх доходність та надходження по виплатах від цінних паперів [8]. З цієї точки зору, іпотечні облигації за правовою конструкцією більше відповідають інтересам довгострокових інвесторів. В той же час, це означає набагато більше навантаження на емітента як з точки зору контролю за станом забезпечення – іпотечними активами, так і з точки зору управління фінансовими потоками, що надходять, а також управління кредитним ризиком та ризиком дострокового погашення. Дотримання основних принципів німецьких іпотечних банків щодо розмірності та відповідності за строками активів і пасивів являється головним завданням емітента, який випускатиме іпотечні облигації. Проблема ліквідності емітента, пов'язана з необхідністю підтримки частки активів у високоліквідній формі, а також з необхідністю швидко розміщувати платежі, що поступають від позичальника, вимагатиме від нього проведення більш складних заходів щодо управління грошовими потоками.

Аналіз останніх тенденцій свідчить, що в Європі утворюються різноманітні форми сек'юритизації активів, у той час як в США розвиваються різноманітні форми випуску облигацій.

Розглянемо типову угоду на отримання одного з найбільш поширених у США кредитних продуктів, а саме, кредиту строком на 30 років з фіксованою процентною ставкою 7 %.

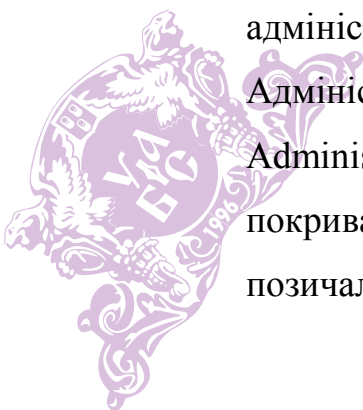
1. Позичальник повинен внести початковий внесок не менше 20 % від оціночної вартості житла, надати необхідні документи,



сплатити початковий збір (приблизно 1 % від суми кредиту) за оформлення кредиту. Цей збір залишається у кредитній організації, яка готує, оформлює та надає кредит позичальнику. Це може бути іпотечний брокер, комерційний або ощадний банк, іпотечна компанія. Потім позичальник здійснює регулярні платежі в рахунок основного боргу та процентів, щоб виплатити кредит протягом 30 років під 7 % річних. Кредит, як правило, обслуговується в іпотечній компанії або депозитарному банку, який за виконання цих функцій отримує приблизно 0,25 % річних від балансу боргу.

2. Функції по обслуговуванню пулу кредитів можуть бути продані іншій кредитній організації. Великі іпотечні компанії, як правило, зацікавлені в продажу їй функцій по обслуговуванню всього кредитного портфеля, оскільки навіть невелика плата в умовах існуючих обсягів довгострокових кредитів дає суттєвий прибуток на етапі обслуговування.

3. Кредити групуються в пули з певним набором стандартних характеристик (процентна ставка, строк погашення, строк випуску кредиту, типу житла, що є предметом застави тощо) та сер'юритизуються з гарантією від “структур, що підтримуються державою” – ПДС (Government-sponsored enterprises – GSEs). При цьому “Фенні Мей” та “Фредді Мак” отримують свої комісійні у розмірі, який не перевищує 0,25 % річних від балансу боргу, з яких від 0,05 % до 0,10 % покривають оцінювальний кредитний ризик за пулом кредитів. Якщо в пулі є кредити з початковим внеском нижче 20 %, вони повинні мати іпотечну страховку від Федеральної житлової адміністрації – ФЖА (FHA – Federal Housing Administration), або від Адміністрації по справах ветеранів – ВА (VA – Veterans Administration), або приватної страхової іпотечної компанії. Вони покривають весь або частку (25-30 %) збитку у разі дефолту позичальника чи недостатності суми, яку отримують при реалізації



застави. Середній розмір страхового внеску складає 0,75 % річних від суми боргу.

4. MBS, що випускаються на підставі пулу, продаються через дилерів інвесторам за ринковою ціною, яка залежить від конкретної кон'юнктури ринку. Вона формується з вартості цінних паперів Державної скарбниці США, корпоративних облігацій і т.ін. Якщо купонний дохід матиме ставку на рівні 6,5 %, це означає, що для позичальника процентна ставка складатиме близько 7 % річних, вартість кредитних коштів плюс вартість обслуговування (0,25 %) та послуги за гарантіями операторів вторинного ринку (0,25 %).

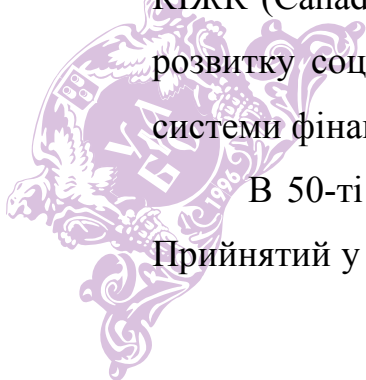
5. Цінні папери частіше за все купують страхові компанії, пенсійні фонди, депозитарні інститути, інші інституціональні та індивідуальні інвестори.

В цілому, ринок іпотечних кредитів у США характеризується як найбільш ємний, динамічний та ефективний ринок з високою доступністю для населення, відносно низькими процентними ставками за кредитами та надто невеликим спредом прибутку по цих операціях у порівнянні з іншими операціями комерційних банків та фінансових інститутів.

Федеральний уряд Канади завжди приділяв значну увагу забезпеченню громадян житлом. В 1935 р. після прийняття Закону про суверенне право на житло (Dominion Housing Act) почалися роботи по створенню федеральної житлової агенції.

У 1946 р. федеральний уряд запровадив Центральну іпотечну й житлову корпорацію (Central Mortgage and Housing Corporation), в наступному перейменовану в Канадську іпотечну й житлову корпорацію – КІЖК (Canada Mortgage and Housing Corporation). Її основні цілі полягали у розвитку соціальних програм, допомозі будівельному сектору та створенні системи фінансування житлового господарства [148].

В 50-ті р. економіка і, зокрема, будівельна галузь переживала підйом. Прийнятий у 1954 р. новий Закон про житло (National Housing Act), дозволив



комерційним банкам займатися іпотечним кредитуванням та розширив повноваження діяльності КІЖК, створив нові основи страхування іпотечних кредитів.

В 1960–х роках у стандарти іпотечного кредитування були внесені зміни, які були спрямовані на підвищення доступності житла:

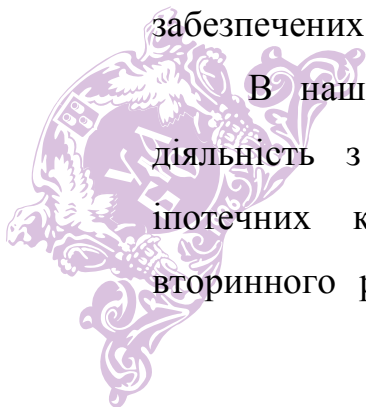
- LTV був встановлений на рівні не більше 75 %;
- була усунута межа процентної ставки за кредитами (раніше діяла 6 % - на ставка);
- у 1972 р. було дозволено враховувати доходи дружини (чоловіка) при визначенні розміру кредиту.

Енергетична криза 1970-х років, ріст інфляції, високі процентні ставки ( до 19 % річних) та висока вартість житла знизили доступність житла та іпотечних кредитів для населення. У цей період КІЖК брала активну участь у програмах надання соціального житла та стимулюванні будівництва. Вони припускали субсидювання процентної ставки, збільшення строку кредиту та підвищення LTV до 95 %. У 1987 р. на ринок були випущені перші цінні папери, які були забезпечені заставними. Вони сприяли створенню нових установ, зростанню чисельності іпотечних фондів та збільшенню строку кредитування.

Через кілька років, у 1992 р. страхування іпотечного кредиту з LTV від 75 % до 95 % на купівлю першого житла стало обов'язковим. Внаслідок цього, у 1994 р. у Канаді з'явилася перша приватна компанія, яка займалася іпотечним кредитуванням, - GE Capital.

У 1996 р. був прийнятий новий мандат для КІЖК, в межах якого були створені й виділені Фонд іпотечного страхування та Фонд цінних паперів, забезпечених іпотекою.

В наш час Канадська іпотечна та житлова корпорація здійснює діяльність з надання соціального житла, розвитку первинного ринку іпотечних кредитів (страхуванню іпотечних кредитів) та розвитку вторинного ринку (випуск іпотечних цінних паперів). У 2002 р. КІЖК





застрахувала більше 45 % виданих кредитів та надала гарантій на 13,4 млрд. дол. Стандартні умови кредитування наступні:

- кредит з ануїтетними платежами строком до 25 років і процентною ставкою, яка фіксується на строк від 6 місяців до 5 років;
- кредити без страхового покриття можуть мати LTV не більш 75 %, а кредит зі страховим покриттям – до 95 %;
- страхування передбачає 100 % покриття збитків кредитора у разі дефолту позичальника;
- вартість страхування іпотечного кредиту в КІЖК складає від 0,5 до 3,75 % від вартості кредиту й визначається залежно від LTV.

Умови страхування однакові по всій країні, а страхування доступне для всіх позичальників. На ринку іпотечного кредитування в Канаді діють більше 200 кредиторів. Обсяг ринку в 2002 р. складав 1478 млрд. канадських доларів, з яких 30 % (448,2 млрд.) – житлові іпотечні кредити.

Іпотечне кредитування в європейських країнах розрізняється залежно від різноманітних способів фінансування іпотечних кредитів, що надаються. Використаний спосіб залежить від типу іпотечного кредитора. Найбільш загальним джерелом коштів для іпотечних кредитів в країнах західної Європи є ресурси, що залучаються у вигляді роздрібних депозитів. За оцінкою Європейської іпотечної федерації, в кінці 2002 р. частка депозитів у фінансовому забезпеченні виданих іпотечних кредитів складала 62 % від загальної суми кредитів. Інші суттєві фінансові джерела житлової іпотеки – іпотечні облігації банків (19 %) та житлові ощадні рахунки (5 %), MBS складає 1 %, інші джерела – 13 % [178].

У наш час головною тенденцією розвитку іпотечного кредитування в різних західноєвропейських країнах є високий ступінь інтеграції цього процесу у рамках європейського ринку.

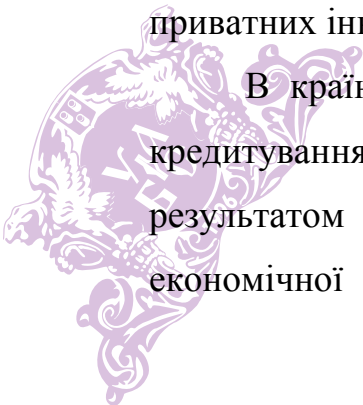
Для окремих країн характерне знімання деяких обмежень при здійсненні іпотечної діяльності, зміна природи фінансових інститутів, які надають іпотечні кредити. Так, у Великобританії багато будівельних

товариств були перетворені в банки, в Італії новий закон скасував принцип спеціалізації, внаслідок чого всі іпотечні банки були перетворені в універсальні банки, яким дозволено здійснювати усі види банківських операцій. Зараз більш важливим є не те, яка організація надає іпотечний кредит, а які іпотечні продукти пропонуються.

Європейський союз здійснив ряд заходів щодо регулювання іпотечного ринку, що значно вплинуло на іпотечні кредитні інститути. Національні іпотечні ринки стали відкритими для конкуренції в рамках всього європейського ринку. Головним принципом контролю за діяльністю іпотечних інститутів став такий: кредитори можуть вільно здійснювати іпотечну діяльність в будь-якій європейській країні, але їх діяльність повинна регулюватися національними контролюючими органами.

Значний вплив на зміну ринку іпотечних кредитів Європейського Союзу здійснило введення з 1 січня 2002 року єдиної валюти – євро. Це дозволило елімінувати валютні ризики, скоротити трансакційні витрати, підвищити прозорість ціноутворення на кредити, скоротити процентний ризик завдяки координації економічної політики. Крім того, єдина валюта сприяла формуванню ринку облігацій, що номіновані в євро, який став більш стабільним у порівнянні з попередніми національними ринками. Таким чином, створилися сприятливі умови для розвитку таких довгострокових інструментів, як іпотечні облігації та MBS. Національні ринки цінних паперів об'єднуються в єдиний ринок із загальними умовами обігу цінних паперів. Підсумком є збільшення масштабів іпотечного ринку в порівнянні з відокремленими національними ринками. Створені передумови для сек'юритизації та залучення в іпотеку ресурсів як інституціональних, так і приватних інвесторів.

В країнах Європи розрізняються типи кредитних продуктів, строки кредитування, типи процентних ставок, LTV. Ці відмінності значною мірою є результатом особливостей національного законодавства, національної економічної та соціальної політики, історичних особливостей. Крім того,



існують різноманітні підходи до регулювання прав споживачів, які також впливають на кредитні продукти, що запропонуються. LTV варіюється від 80 % у Данії та Швеції до 43-54 % у Греції та Австрії.

Типи кредитів та умови їх надання також розрізняються за кредитними організаціями, що їх надають (іпотечні банки, будівельні товариства, будошадкаси, ощадні банки, універсальні банки та ін.).

Прийняті в європейських країнах строки кредитування складають від 10 до 30 років. Найбільш питомим є кредитний період тривалістю близько 15 років. Кредити зі строком до 30 років застосовуються в таких країнах, як Німеччина, Данія, Австрія, Швеція, Нідерланди.

Розрізняються також переважні підходи до типу процентної ставки, що застосовується за іпотечними кредитами. У Великобританії в основному використовується змінна процентна ставка, в Данії та Франції – змінна та фіксована, в Німеччині та Іспанії – фіксована.

Деякі відмінності кредитних продуктів, що застосовуються в європейських країнах, наведені в табл.1.2 [180].

Таким чином, проведення ринкових перетворень у країнах Східної Європи супроводжується становленням нової системи іпотечного кредитування. У більшості країн житлове іпотечне кредитування розглядається як основна форма фінансового забезпечення громадян при придбанні житла. Здійснюється робота по створенню ринку житлових іпотечних кредитів: розробляються закони, які формують умови іпотечного кредитування; створюються організаційні структури ринку іпотечних

Таблиця 1.2

Сума кредиту, строк та LTV в європейських країнах

Країна	Іпотечний кредит, євро	Строк, років	LTV, середній, %	LTV максимальний, %
Данія	107000	30	80	80
Німеччина	174000	25-30	67	100
Греція	35000	15	43	-

Іспанія	67500	15	75	80
Франція	80000	15	67	-
Ірландія	92000	20	61	95
Італія	62000	10	50	80
Нідерланди	122000	30	72	125
Австрія	105000	25-30	54	100
Швеція	136000	до 30	80	100
Великобританія	105000	25	70	100
Норвегія	108000	до 30	70	80

кредитів; розробляються процедури надання та обслуговування іпотечних кредитів, схеми взаємодії банків з іншими інститутами ринку іпотечних кредитів; формуються основи функціонування вторинного ринку іпотечних кредитів; розробляються схеми залучення довгострокових ресурсів інвесторів у іпотеку, в тому числі й шляхом емісії іпотечних паперів тощо. Розрізняється ступінь відпрацьованості й масштаби реалізації житлового іпотечного кредитування в різних країнах, що обумовлено рівнем економічного розвитку, особливостями банківського сектора, правового забезпечення та ін.

## 1.2. Іпотечні цінні папери як інструмент рефінансування довгострокових іпотечних кредитів

Одним з основних напрямів розвитку іпотечного ринку є удосконалення способів залучення довгострокових фінансових ресурсів. Розширення обсягів залучених ресурсів, зниження їх вартості в розвинутих країнах дозволило знизити вартість іпотечних кредитів, а ринок іпотечних цінних паперів став найзначнішим механізмом руху коштів з ринку капіталів до житлової та будівельної сфери. Економічні механізми рефінансування за допомогою випуску іпотечних цінних паперів при іпотечному кредитуванні мають однакову природу, проте правові механізми та фінансові схеми

розрізняються [91, 101].

Розглянемо більш детально німецькі іпотечні облігації (Pfandbrief) та американські цінні папери, що забезпечені іпотекою (MBS), під якими перш за все розуміють особливий вид цінних паперів – переказні іпотечні цінні папери прямої дії (pass-through securities), які уявляють папери, що випускаються на підставі пулу індивідуальних іпотечних кредитів.

Німецькі іпотечні облігації мають традиційну структуру зі сплатою основного боргу в кінці строку дії облігації.

Американські цінні папери (pass-through securities) являють собою частку від потоку платежів, джерелом яких є пул іпотечних кредитів.

На рис. 1.2 наведена схема випуску німецьких іпотечних облігацій.

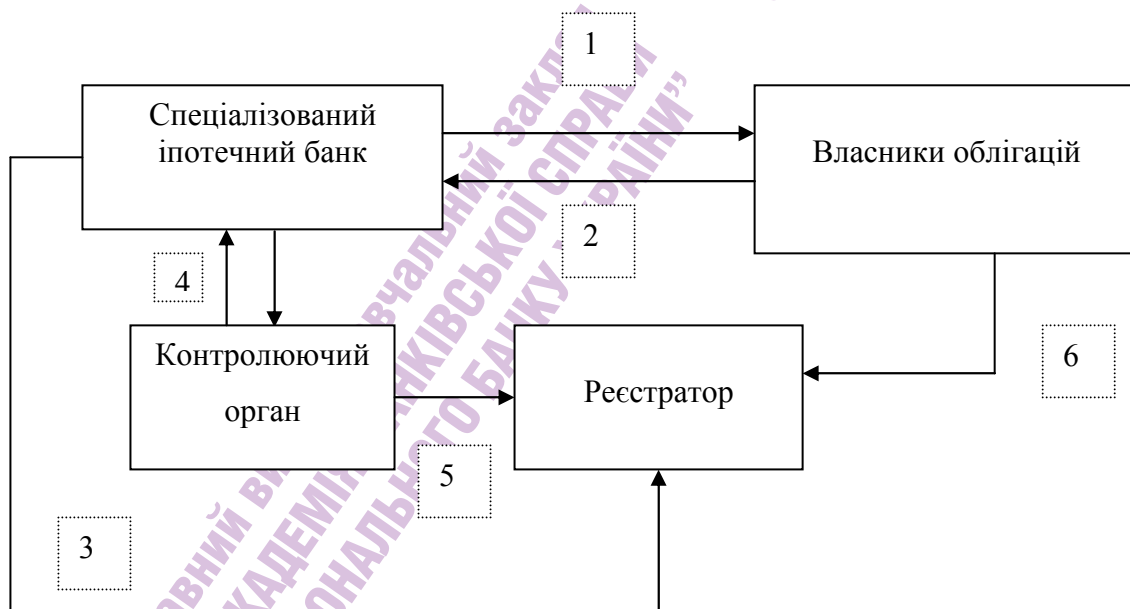


Рис.1.2. Схема випуску німецьких іпотечних облігацій

Алгоритм дій наступний:

1. Спеціалізований іпотечний банк продає облігації та бере зобов'язання по сплаті основного боргу та процентів. Облігації забезпечені заставою прав вимог за іпотечними кредитами, які належать даному банку.

2. Інвестори придбають облігації та отримують платежі в рахунок погашення основного боргу та виплати процентів від спеціалізованого іпотечного банку.

3. Іпотечні кредити залишаються на балансі іпотечного банку, однак

ураховуються в відокремленому реєстрі.

4. Орган з регулювання банківської діяльності призначає незалежний орган, який контролює дотримання законодавчих вимог щодо випуску іпотечних облігацій.

5. Контролюючий орган регулярно проводить перевірку забезпечення облігацій.

6. Власники облігацій у разі банкрутства емітента, мають прямий доступ к пулу забезпечення. Забезпечення виділяється з конкурсної маси й може бути передано іншому банку для обслуговування кредитів та зобов'язань по облігаціях.

Німецькі іпотечні облігації мають такі особливості:

- виділення активів, що забезпечують іпотечні облігації з інших активів і операцій емітента шляхом ведення спеціалізованого реєстру забезпечення та фіксування факту внесення кредиту, забезпеченого заставою даного нерухомого майна, у поземельної книги (реєстрі прав на нерухоме майно). В Австрії, де також випускаються Pfandbrief, ставиться спеціальний штамп в поземельній книзі (Kautionsband). Це свідчить про те, що кредит, забезпеченням якого є ця іпотека, включений в склад забезпечення іпотечних цінних паперів;
- вводить спеціальний незалежний контроль (в наш час у більшості країн є тривкі основи нагляду за банківським іпотечним кредитуванням, які ґрунтуються на принципах, розроблених Комітетом по банківському нагляду та регулюванню (м. Базель)) [7];
- питання банкрутства при випуску іпотечних облігацій регулюється Законом про іпотечну банківську діяльність та передбачається їх виключення із загальних положень законодавства про банкрутство [55, 176];



- вводится абсолютне переважне право власників іпотечних облігацій на забезпечення, автоматичне виключення забезпечення з конкурсної маси у разі банкрутства емітенту (сучасні тенденції – збереження пула забезпечення та продовжування обслуговування облігацій навіть після банкрутства іпотечного банку), можливість заміни керуючого забезпеченням та/або обслуговуючого банку, непоширення вимог третіх осіб на надмірні активи забезпечуючого пулу.

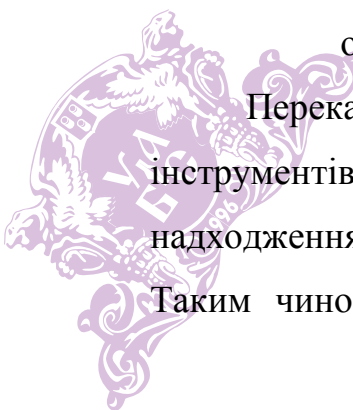
З правової точки зору, німецькі іпотечні облігації – це забезпечені облігації, які засвідчують наступні права їх власникам:

- право на отримання від емітента їх номінальної вартості у передбачений термін;
- право на отримання від емітенту процентів, встановлених від номінальної вартості;
- право на отримання задоволення позову – у разі невиконання емітентом своїх зобов'язань – із вартості майна, яке включене до складу забезпечення іпотечних облігацій, переважно перед іншими кредиторами емітента.

Забезпеченням іпотечних облігацій можуть бути:

- пул іпотечних кредитів (грошові вимоги по забезпеченими іпотекою зобов'язаннями за кредитними договорами);
- грошові кошти, цінні папери та інші фінансові інструменти у відповідності до вимог законодавства, але в обсязі, обмеженому законом або практикою ділового обороту.

Переказні цінні папери відрізняються від традиційних фінансових інструментів тим, що періодичність та розмір виплат по ним визначаються надходженнями за іпотечними кредитами, які забезпечують даний випуск. Таким чином, за допомогою переказного паперу платежі по іпотечним



кредитам переказуються від позичальника до кінцевого інвестора з відрахуванням зборів посередників. Переказні папери створюються двома способами, у кожному з яких посередники відіграють різну роль. В першому випадку переказні цінні папери емітуються безпосередньо банком – первинним кредитором на підставі його портфеля іпотечних кредитів. В другому випадку переказні папери емітуються посередником на підставі іпотечних кредитів, які надбанні у банків – кредиторів.

На рисунку 1.3 наведена схема випуску американських переказних іпотечних цінних паперів, які випускаються спеціалізованим агентством вторинного ринку (Agency pass-through securities).

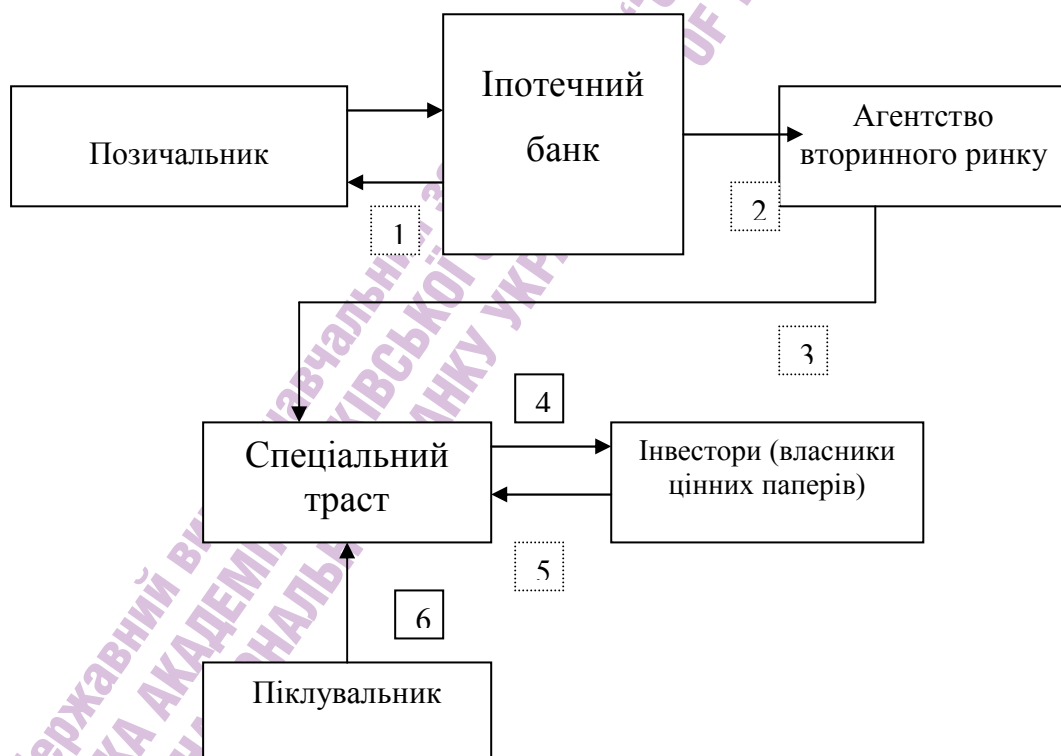


Рис.1.3. Схема випуску американських переказних іпотечних цінних паперів.

В загальному випадку послідовність наступна:

1. Банк або іпотечна компанія надає іпотечні кредити.
2. Банк продає кредити агентству вторинного ринку.
3. Агентство продає кредити спеціалізованому трасту (special purpose vehicle – SPV) без зобов’язання зворотного викупу, управління кредитами передається піклувальнику трасту.
4. Спеціалізований траст продає інвесторам цінні папери (сертифікати



участі (pass-through securities).

5. Покупці – інвестори, оплативши цінні папери, отримують платежі в рахунок основного боргу та процентів за рахунок грошових потоків за кредитами.

6. Управління здійснює піклувальник трасту (trustee). Спеціалізований траст, хоч і є “паперовою організацією”, але формально підлягає процедурі банкрутства. В цьому зв’язку здійснюються спеціальні заходи для того, щоб запобігти малоімовірній, але все ж таки формально можливій, процедурі банкрутства.

Завдяки механізмам рефінансування інститути вторинного ринку об’єднують первинні іпотечні ринки кредитування з ринками довгострокового капіталу, виступаючи у ролі посередника [66].

Переказними іпотечними цінними паперами (mortgage – backed pass-through securities) визнаються іпотечні цінні папери, власники яких одночасно являються:

- учасниками загальної власності на майно, яке складає пул облігацій випуску іпотечних сертифікатів участі;
- засновниками трасту для управління майном, яке складає пул випуску іпотечних сертифікатів участі;
- вигіднопридбавачі по трасту.

До складу пула іпотечних сертифікатів участі входять однорідні (стандартні) іпотечні кредити (грошові вимоги за зобов’язаннями, що забезпечені іпотекою із кредитних договорів).

З фінансової точки зору сертифікати участі мають складну й заздалегідь не визначену структуру через можливості дострокового погашення частки або всього кредиту, який знаходиться в пулі, що “транлюється” у виплати по сертифікатах участі.

Рефінансування іпотечних кредитів в рамках вторинного ринку шляхом сек’юритизації є, на наш погляд, найбільш раціональним методом управління

активами іпотечного кредитного інституту. Проте існують деякі певні обмеження. Так, застосування даного механізму рефінансування неможливо по відношенню до нестандартних іпотечних кредитів. Ставка, за якою оператори вторинного ринку купують заставні, залежить від той ставки доходності, на яку згодні інвестори. Зокрема в США, інвестори згодні на невисоку доходність MBS не тільки тому, що зобов'язання забезпечені пулом заставних, а й тому, що за зобов'язаннями агентств стоїть держава. Це дає можливість розглядати цінні папери іпотечних агентств як практично без ризикові та дозволяє вкладати в них кошти самим консервативним інвесторам, таким, як пенсійні фонди, отже забезпечувати перелив у іпотечні кредити найдешевших на ринку ресурсів.

Реалізація даного механізму залучення ресурсів може бути забезпечена тільки за умов створення розширеної інфраструктури іпотечного ринку, при певному сприянні держави і, як мінімум, при його контролі за емісією цінних паперів, що обертаються на вторинному ринку.

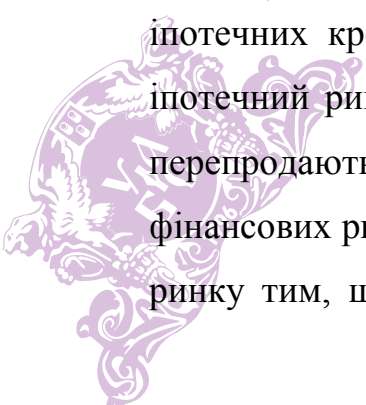
В загалі, можна сказати, що механізм залучення ресурсів за допомогою емісії іпотечних цінних паперів працює в умовах стабільної економіки та надійної фінансово-кредитної системи, високо розвинутого фондового ринку та підтримки держави.

Характерною ознакою розвитку банківської системи України в останні роки, яка говорить про поглиблення ринкових засад її функціонування, є те, що комерційні банки почали досить активно працювати з фізичними особами. Зросли не тільки суми залучених депозитних вкладів громадян, але й обсяги кредитів, які банки видають фізичним особам. Зокрема активно розвивається іпотечне кредитування, основним забезпеченням якого є застава нерухомості. Розвитку іпотечного кредитування може сприяти процес трансформації активів в ринкові цінні папери ( іпотечні облігації, іпотечні сертифікати та заставні) - сек'юритизація [11, 146]. Іпотека містить величезний потенціал економічного розвитку, перетворення нерухомості в працюючий капітал, який надає можливість кредиторі отримувати

гарантований дохід, а населенню – фінансування купівлі житла, землі і т. ін. Головною проблемою при іпотечному кредитуванні є мобілізація ресурсів для довгострокового кредитування. Як відомо, основним джерелом коштів для банків є залучення вкладів до запитання та депозитів. Навряд чи на ринку короткострокових депозитів можна залучити достатньо коштів, що б задовольнити попит на довгострокові іпотечні кредити за прийнятними для позичальників ставками. Крім того, порушується золоте банківське правило про те, що не можна брати позику на короткий строк і позичати на тривалий, оскільки може виникнути невідповідність активів і пасивів банку. Тому для іпотечного кредитування необхідно використовувати джерела залучення коштів на довгостроковій основі [162].

Одним з таких джерел може бути сек'юритизація іпотечних кредитів. Сек'юритизацію іноді плутають з операціями на вторинному іпотечному ринку. Сек'юритизація та діяльність на вторинному ринку декілька відрізняються за своєю природою, але, в кінцевому випадку, приводять до однакових результатів. Операція на вторинному ринку зумовлює, що кредитор, видав кредит, продає право вимоги за кредитом іншій організації, яка хоче мати в своєму кредитному портфелі іпотечний кредит, тобто кредит переходить з балансу одного кредитора на баланс іншої організації. Первинний кредитор може продовжувати обслуговувати кредит, або передати його обслуговування новому кредитору. В цьому випадку іпотечний кредит походить на цінні папери, оскільки держатель даного інструменту може продати її третій особі.

На вторинному іпотечному ринку купуються й продаються права вимоги за вже виданими іпотечними кредитами, у тому числі й вигляді пулів іпотечних кредитів. Як вже відмічалось, найбільш розвинутий вторинний іпотечний ринок існує у США, де більш половини всіх іпотечних кредитів перепродаються інвесторам, а іпотечні цінні папери є важливою складовою фінансових ринків. Сек'юритизація відрізняється від операцій на вторинному ринку тим, що сама вимога за кредитом не продається, але замість цього

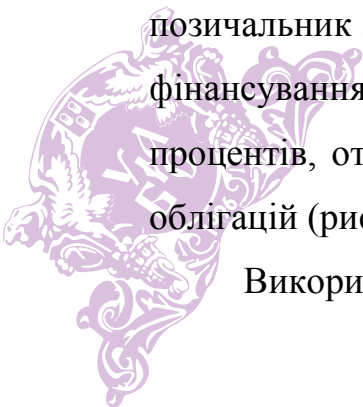


створюється цінний папір, який забезпечений виплатами основного боргу та процентів по кредиту, а також заставним майном. Отже, банк надає іпотечні кредити, які уявляють собою активи банку, а потім випускає цінні папери, що є пасивною операцією. Цінні папери забезпечені активами у вигляді іпотечних кредитів, які будуть повернуті разом з процентами. Це означає, що бенефіціаром кредиту, по суті, становиться інший суб'єкт. Якщо мала місце сек'юритизація, тоді самі цінні папери можуть бути також продані на вторинному ринку.

Результатом обох операцій є мобілізація ресурсів, але у разі з операцією на вторинному іпотечному ринку мобілізація здійснювалась за рахунок продажу права вимоги за кредитом, а при сек'юритизації – за рахунок випуску цінних паперів на базі іпотечних кредитів, при цьому останні залишаються на балансі банку. Суттєвою відмінністю є те, що коли продається вимога за кредитом, як правило, має місце одинична угода, в той час як сек'юритизація передбачає не одиничну угоду, а постійний процес трансформації іпотечних кредитів в ринкові цінні папери та їх продаж на ринку цінних паперів.

Звичайна для банків схема сек'юритизації – це видати іпотечні кредити строком на 10 років і за фіксованою процентною ставною [95]. Потім банк випускає великий транш іпотечних облігацій на відповідну суму теж на 10 років з фіксованою процентною ставкою, яка нижче ставки за виданими іпотечними кредитами. Таким чином, зберігається точна відповідність активів і пасивів банку. Гарантією виконання банком зобов'язань по іпотечним облігаціям стають видані іпотечні кредити, за якими банк одержує стабільний дохід у вигляді процентів, а також заставлене майно. Платежі, які позичальник здійснює за іпотечним кредитом, використовуються банком для фінансування держателів облігацій, а банк отримує дохід у вигляді різниці процентів, отриманих за кредитом та процентів, що сплачують держателям облігацій (рис.1.4)

Використовуючи такий спосіб мобілізації капіталу, банк несе ризик



дострокового погашення кредиту позичальником, наприклад, при зниженні



Рис.1.4.Схема сек'юритизації іпотечного кредиту

процентних ставок, в результаті чого облігації можуть оказатись незабезпеченими доходами по виданих кредитах і заставним майном [41]. В цьому випадку, банку прийдеться платити більш високий процент по незабезпеченим облігаціям. В інших країнах банки стягують високу комісію за дострокове погашення кредиту.

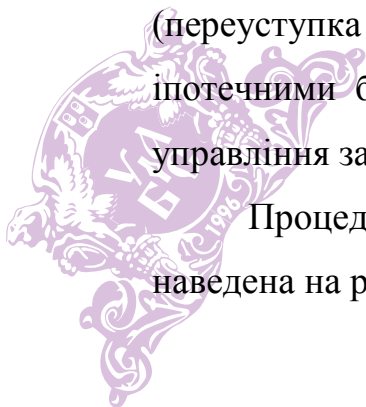
Одним з позитивних якостей Закону України "Про іпотеку", який був прийнятий Верховною Радою України 5 червня 2003 року й набув чинності з 1 січня 2004 року, є наявність норм, регулюючих передачу нерухомості під заставу, перехід заставленого майна у власність кредитора, можливість

випуску спеціальних цінних паперів – заставних, які вимагають від боржника повернення визначеної суми у встановлений строк, а у разі невиконання основного зобов'язання – право звернення стягнення на предмет іпотеки [132, 46]. Окрім підвищення надійності забезпечення, комерційні банки можуть отримувати рефінансування для подальшого розвитку іпотечного кредитування.

При оформленні кредитних відносин іпотечним договором, що передбачає випуск заставної - боргового цінного паперу, 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, борги по кредиту можна продавати. Позитивна якість заставної полягає у тому, що вона, по-перше, дозволяє зробити борги за кредитом більш ліквідними, а по-друге, у разі невиконання основного зобов'язання по кредиту, дає можливість просто й швидко звернути стягнення на предмет іпотеки. А саме, добитися арешту заставленого майна, його реалізації за рішенням суду та погашення основного боргу по іпотечному договору.

Отже, головною метою розвитку системи іпотечного кредитування в Україні є забезпечення економічних, правових та інституціональних умов позичальникам і кредиторам для реалізації без зайвих перешкод їхніх прав та можливостей щодо використання нерухомого майна з метою проведення іпотечних операцій. Під іпотечними операціями слід розуміти отримання та надання іпотечних кредитів; випуск заставних на підставі укладених іпотечних договорів; факторингові операції з іпотечними зобов'язаннями (переуступка прав вимоги боргів іншим кредиторам); емісія цінних паперів іпотечними банками та іпотечними установами; примусова реалізація або управління заставним майном в разі неплатоспроможності боржника тощо.

Процедура іпотечного кредитування з використанням заставної наведена на рис.1.5.



Заставна може передаватися її власником будь-якій особі шляхом вчинення індосаменту. Наступний власник заставної має ті ж права, що мав іпотекодержатель згідно з договором, яким обумовлене основне зобов'язання, та іпотечним договором, на підставі якого була оформлена заставна. У разі видачі заставної припиняються грошові зобов'язання боржника за договором, який обумовлює основне зобов'язання, та виникають грошові зобов'язання боржника щодо платежу за заставною.

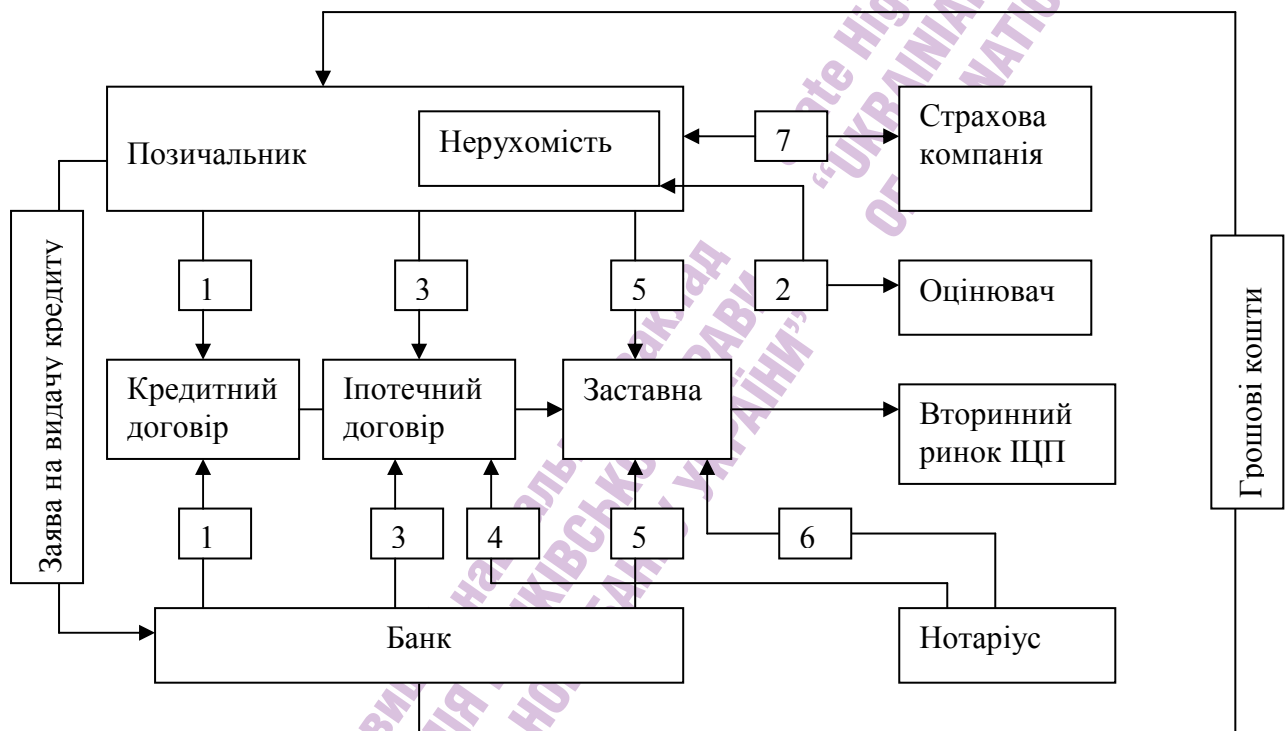
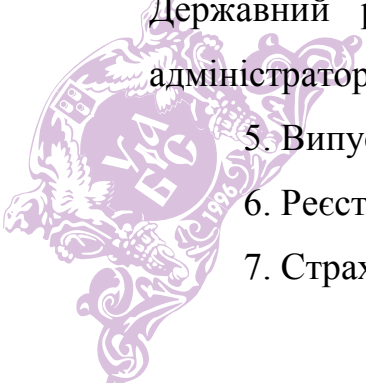


Рис. 1.5. Процедура іпотечного кредитування з використанням заставної

1. Укладання кредитного договору
2. Оцінка заставленого майна
3. Укладення іпотечного договору
4. Посвідчення іпотечного договору в нотаріуса та внесення його в Державний реєстр іпотек (Інформаційний центр Мін'юста України - адміністратор реєстру іпотек, нотаріуси є реєстраторами іпотек)
5. Випуск заставної
6. Реєстрація заставної
7. Страхування предмету іпотеки



Після оформлення заставної виконання основного зобов'язання та звернення стягнення на предмет іпотеки може бути здійснено лише на підставі вимоги власника заставної. Анулювання заставної і видача нової заставної здійснюються за згодою між іпотекодавцем, боржником, якщо він є відмінним від іпотекодавця, та власником заставної. Відомості про анулювання заставної і видачу нової заставної підлягають державній реєстрації.

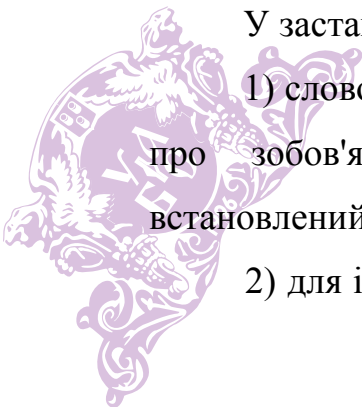
Заставна не може видаватися, якщо іпотекою забезпечене грошове зобов'язання, суму боргу за яким на момент укладення іпотечного договору не визначено і яке не містить критеріїв, що дозволяють визначити цю суму на конкретний момент.

Заставна підлягає державній реєстрації у встановленому законом порядку разом з державною реєстрацією обтяження відповідного нерухомого майна іпотекою. Після реєстрації випуску заставної її оригінал передається іпотекодержателю. На практиці адміністратором іпотек є державне підприємство "Інформаційний центр" Міністерства юстиції України. Реєстр уявляє собою єдину комп'ютерну базу даних про нерухомість, яка є предметом застави та поповнюється інформацією, що надають державні та приватні нотаріуси, коли фіксують іпотечні договори, випадки переходу прав власності за іпотечним договором, передачі, анулювання, видачі дублікатів заставної тощо.

Заставна складається в письмовій формі в одному примірнику на бланку стандартної форми, яка встановлюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. На всіх оригінальних примірниках іпотечного договору робиться відмітка про оформлення заставної.

У заставній обов'язково мають міститися такі реквізити:

- 1) слово "Заставна" як складова частина назви документа та визначення про зобов'язання боржника виконати перед іпотекодержателем у встановлений строк основне зобов'язання;
- 2) для іпотекодавця, боржника (якщо він є відмінним від іпотекодавця)





та іпотекодержателя - юридичних осіб:

- резидентів - найменування, місцезнаходження та ідентифікаційний код в Єдиному державному реєстрі підприємств та організацій України;
- нерезидентів - найменування, юридична адреса та держава, де зареєстрована особа;
- для іпотекодавця, боржника (якщо він є відмінним від іпотекодавця) та іпотекодержателя - фізичних осіб:
  - громадян України - прізвище, ім'я, по батькові, адреса постійного місця проживання та індивідуальний ідентифікаційний номер у Державному реєстрі фізичних осіб - платників податків та інших обов'язкових платежів;
  - іноземців, осіб без громадянства - прізвище, ім'я, по батькові (за наявності), адреса їх постійного місця проживання за межами України;

3) посилання на реквізити іпотечного договору та договору, що обумовлює основне зобов'язання;

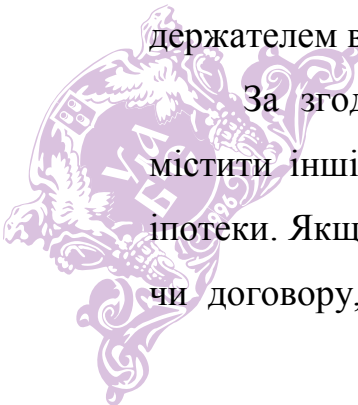
4) опис предмета іпотеки, достатній для його ідентифікації, та/або його реєстраційні дані;

5) зміст та розмір основного зобов'язання, строк і порядок його виконання;

6) спосіб звернення стягнення на предмет іпотеки, якщо він передбачений іпотечним договором;

7) відмітка про реєстраційний номер, дату та місце державної реєстрації обтяження нерухомого майна іпотекою (цей реквізит вноситься держателем відповідного державного реєстру).

За згодою між іпотекодавцем та іпотекодержателем заставна може містити інші положення, які відтворюють зміст основного зобов'язання та іпотеки. Якщо зміст заставної не відповідає положенням іпотечного договору чи договору, який обумовлює основне зобов'язання, положення заставної



мають перевагу. Заставна підписується іпотекодавцем та боржником, якщо він є відмінним від іпотекодавця. Іпотекодавець, боржник – юридичні особи – засвідчують підпис уповноваженої особи печаткою.

Державна комісія з цінних паперів та фондової біржі (далі ДКЦПФБ) рішенням № 363 від 04.09.03 р. затвердила Положення про типову форму бланку заставної, яке вступило в дію одночасно з Законом України “Про іпотеку”. ДКЦПФР поширила список обов’язкових реквізитів, які мають бути на бланку заставної, а саме, додана дата заступлення права звернення стягнення на предмет іпотеки. Для оформлення заставної в іпотечному договорі повинен бути окремий пункт – емісійне застереження, в якому описується що саме є предметом застави.

Заставна може використовуватися для рефінансування іпотечного кредиту (рис 1.6.).

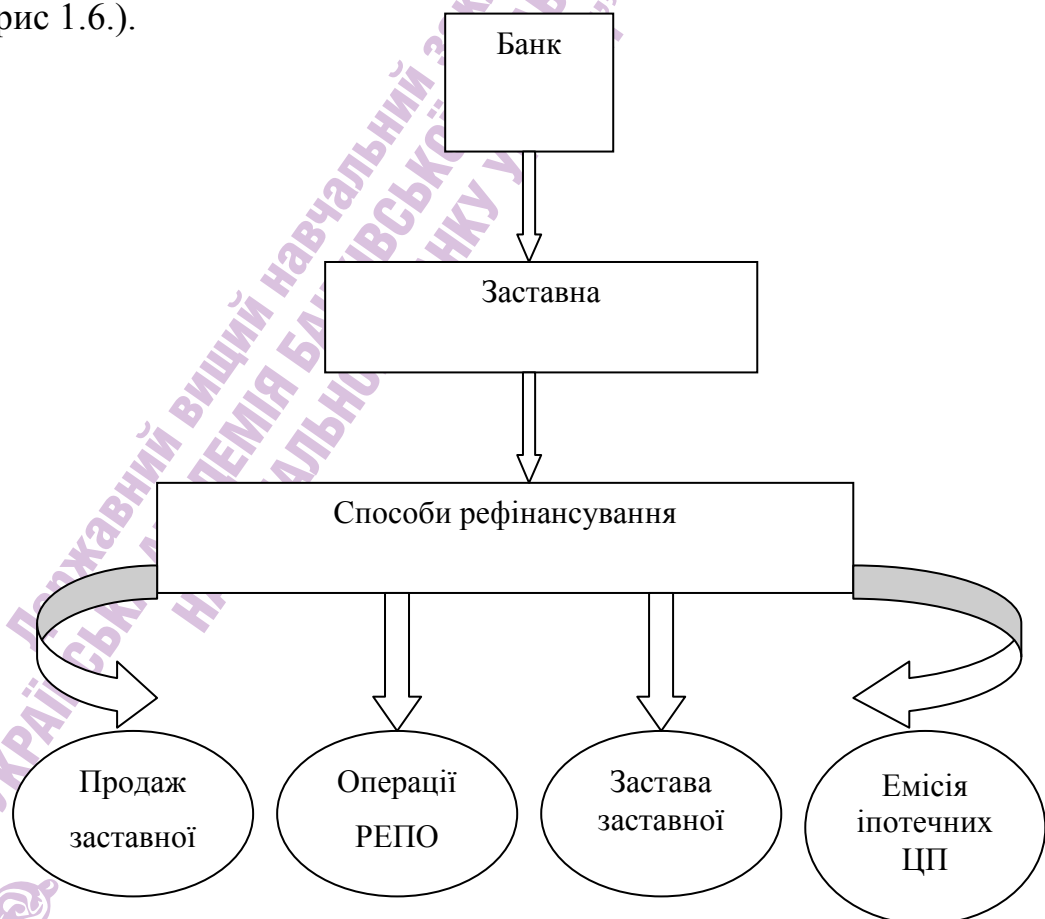


Рис.1.6. Способи рефінансування з використанням заставної.

Власник заставної може до настання строку виконання боржником зобов'язань за заставною проводити операції з належними йому заставними

для рефінансування власної діяльності шляхом залучення додаткових грошових коштів від інших осіб. Рефінансування може здійснюватися такими способами:

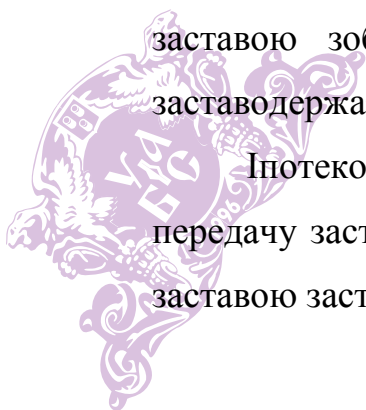
- продаж заставної шляхом вчинення індосаменту;
- продаж заставної із зобов'язанням зворотного викупу (операція репо);
- передача заставної у заставу для забезпечення виконання зобов'язань перед іншими кредиторами;
- емісія іпотечних цінних паперів.

Продаж заставної із зобов'язанням зворотного викупу є угодою, згідно з якою кредитор зобов'язується сплатити іпотекодержателю (власнику заставної) грошові кошти, а іпотекодержатель зобов'язується передати заставну цьому кредитору і викупити її за погодженою сторонами ціною у визначений строк у майбутньому, але не пізніше строку повного виконання основного зобов'язання боржником.

Продаж заставної із зобов'язанням зворотного викупу здійснюється шляхом вчинення індосаменту, в якому встановлюється строк зворотного викупу заставної. Іпотекодержатель і кредитор можуть укласти договір, який встановлюватиме інші умови продажу заставної із зобов'язанням зворотного викупу. Зокрема, договором може бути встановлений обов'язок іпотекодержателя викупити заставну до вказаного в індосаменті строку у разі настання визначених договором обставин.

Заставна може бути передана у заставу для забезпечення виконання зобов'язань її власника перед іншою особою - кредитором. Застава заставної здійснюється шляхом вчинення індосаменту, в якому зазначається, що заставна передається тільки у заставу, та ідентифікується забезпечене заставою зобов'язання. При заставі заставна передається у володіння заставодержателю.

Іпотекодержатель зобов'язаний письмово повідомити боржника про передачу заставної у заставу. У разі порушення зобов'язання, забезпеченого заставою заставної, до заставодержателя переходять всі права за заставною.



Заставні можуть забезпечувати випуск іпотечних цінних паперів – іпотечних облігацій і іпотечних сертифікатів.

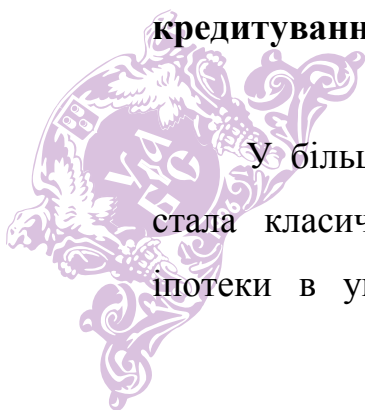
Емітентом іпотечних цінних паперів можуть бути банки та інші фінансові установи, які мають право на провадження такого виду діяльності відповідно до закону України “Про іпотеку”, який регламентує порядок випуску та обігу іпотечних цінних паперів.

Іпотекодержатель має право проводити операції з заставними для рефінансування власної діяльності самостійно, або з залученням спеціалізованих фінансових установ, які на підставі договору надають відповідне рефінансування шляхом проведення операцій з іпотечними активами такого іпотекодержателя (власника заставної), що забезпечують надходження грошових коштів від будь-яких інших кредиторів.

Таким чином, у майбутньому, на нашу думку, заставними, поряд з іншими іпотечними активами, будуть забезпечуватися випуски більш відомих іпотечних цінних паперів – іпотечних облігацій та іпотечних сертифікатів. Отже, використання комерційними банками таких способів мобілізації фінансових ресурсів, як рефінансування з використанням заставної і сек’юритизації іпотечного кредиту, що сприяє залученню ресурсів з ринку цінних паперів на іпотечний ринок, може суттєво підвищити ліквідність операцій з іпотечного кредитування, яке в свою чергу, виступає суттєвим фактором економічного розвитку держави. Роль іпотечного кредитування може бути особливо помітна для країни в період виходу з економічної кризи.

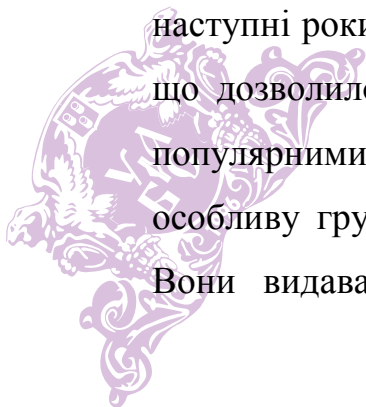
### **1.3. Особливості становлення та розвитку системи іпотечного кредитування в Україні**

У більшості країн світу система іпотечного кредитування вже давно стала класичним інструментом фінансового ринку. Проте застосування іпотеки в українській практиці потребує глибокого вивчення її як на

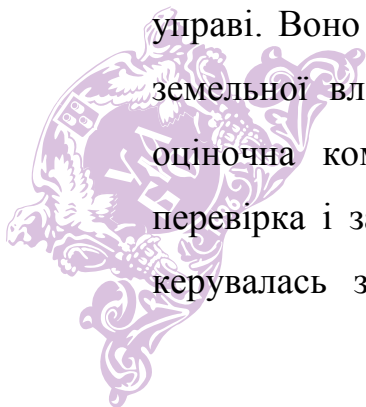


історично - генетичному рівні, так і законодавчих положень, що мають тенденцію постійно змінюватися.

Взагалі, фінансово-кредитна система України виникла й розвивалася як складова частина російсько-імперської, що робило її несамоїтною і провінційною. Провінційність проявлялася перш за все в тому, що в Україні не було власних державних кредитних установ. На початку XIX ст. на території України діяли лише філії державних банків Російської імперії. Так, в 1806 році в Одесі і Феодосії почали працювати філії Дисконтної контори, розташованої в Петербурзі. Після відкриття у 1817 році Державного комерційного банку для кредитування промисловості і торгівлі його контори з'явилися в Одесі (1819 р.), Києві (1839 р.), Харкові (1843 р.), Полтаві (1852 р.). Значним фінансовим центром у першій половині XIX ст. був Бердичів. Там діяло 8 банківських домів і агентство Польського банку. В другій половині XIX ст. в Україні почали створюватися відділення нових державних кредитних установ. Так, Державний банк мав свої контори в Києві, Харкові, Одесі і 24 філії в інших містах. Селянський поземельний банк мав в Україні 9 філій Він видавав селянам позики під заставу землі, яку вони купували. Дворянський земельний банк мав 7 філій. У 1871 році в Харкові був заснований перший приватний акціонерний земельний банк. В Україні на кінець 90-х років діяло 10 таких банків, а в Росії – 39. Вони видавали довгострокові і короткострокові позики в межах території своєї діяльності під заставу землі або нерухомого майна. Строки позики були різні, але не більш 66 років і 2 місяців. Розмір позики становив 50-60 процентів від вартості застави. Вже тоді довгострокові позики видавалися заставними листами. На початку своєї діяльності банки випускали 6 % заставні листи. В наступні роки відбулася конверсія заставних листів на 5 %, а потім на 4,5 %, що дозволило знизити платежі позичальників, а самі заставні листи стали популярними на біржах. Серед акціонерних установ довгострокового кредиту особливу групу становили банки на засадах взаємності і кругової поруки. Вони видавали кредити під заставу землі. Найактивнішим з них був



земельний банк Херсонської губернії. Він давав позики під заставу землі землевласникам Херсонської, Катеринославської, Таврійської і Бессарабської губерній. Протягом ХІХ ст. при міських Думах або при інших недержавних установах створювалися міські громадські банки, які були підконтрольні міській громаді та звітували їй про свою діяльність. Дозвіл на відкриття міських громадських банків давав міністр фінансів за погодженням з міністром внутрішніх справ. Міські громадські банки здійснювали свою діяльність на підставі «Положення о Городских Общественных банках». Серед переліку операцій, які здійснювали ці банки була в наявності й видача позик під заставу землі на строк від 1 до 12 років і будівель в тих містах, де знаходиться банк, на строк 3 роки – дерев'яних і до 8 років – кам'яних, причому, розмір позики не повинен був перевищувати 50 % вартості застави. 17 червня 1865 року відкрився Міський громадський банк в м.Ромни, в 1866 році – в Білопіллі та Кролівці, 1 лютого 1869 р. по клопотанню Сумської міської Думи – в Сумах. При правлінні цього банку існував так званий обліковий комітет, завданням його була оцінка майна, під заставу якого видавалися кредити. На початку ХХ ст. діяльність міських громадських банків почала відчутно обмежувати комерційні банки і товариства взаємного кредиту. Напередодні першої світової війни був створений Центральний банк, а міські громадські банки були реорганізовані у відділення. Крім цих банків активну діяльність здійснювали відділення Державного банку. Своєрідними банківськими установами були товариства взаємного кредиту, які за характером діяльності займали місце між комерційними банками і позиково-ощадними товариствами. В березні 1866 р. товариство взаємного поземельного кредиту було засноване при Охтирській повітовій земській управі. Воно видавало короткострокові і довгострокові кредити під заставу земельної власності. Згідно зі статутом товариством керували правління, оціночна комісія та загальні збори. Завданням оціночної комісії були перевірка і затвердження вартості заставлених маєтків. При цьому комісія керувалась загальними «Правилами оценки поземельной собственности,



закладываеюй Обществу Взаимного Поземельного Кредита». Існували різні системи погашення боргу. Наприклад, кредит на 36,5 років видавався під 1 % річних, на 25,5 років – 2 %. Пізніше, такі товариства взаємного кредиту були відкриті і в інших містах. Крім кредитних товариств значного поширення набула інша форма установ дрібного кредиту – позичково-ощадні товариства або каси. Особливим видом кредитних установ були ощадні каси. Вони відрізнялися тим, що не переслідували якихось спекулятивних цілей, а надавали можливість небагатим людям вигідно зберігати свої гроші і навіть збільшувати капітал. На території України перша така каса з'явилася при Одеському Приказі. Підготовка і проведення реформ 1860-70-х років мала вплив і на розвиток ощадної справи. Їх організація стала прерогативою органів місцевого самоуправління, але вони працювали під контролем Державного банку. В роки першої світової війни розширився обсяг діяльності банків, продовжували діяти кредитні товариства. В період Жовтневої революції і в роки соціалістичного будівництва система кредитно-фінансових установ була зруйнована [97]. Іпотечні кредитні організації були ліквідовані разом із правами приватної власності, саму іпотеку, як форму застави, вилучили з фінансово-економічної системи країни.

В умовах планової економіки та відсутності комерційного кредитування інститут іпотеки не міг отримати належного розвитку. Тому іпотека існувала довгий час, тільки номінально. Останнім часом, після тривалої перерви цей процес відроджується. Вітчизняні фахівці визначають, що в Україні є позитивні передумови цивілізованого ринку іпотеки, до яких належать:

- сформований ринок житла зі стабільними цінами, які, однак, мають тенденцію зростання;
- наявність банків, що мають досвід роботи в галузі іпотечного кредитування і зацікавлені у зростанні даного сегмента;
- наявність попиту в іпотечних кредитах з боку населення;
- можливість залучення в іпотечні схеми коштів населення, які знаходяться на

депозитних рахунках в банках;

- нагальну потребу в збільшенні іпотечного кредитування з боку позичальників та кредиторів;
- зацікавленість держави в розвитку житлового іпотечного кредитування та пов'язаних із ним галузей економіки;
- потенційні можливості залучення коштів, які зберігаються поза банківською системою.

На ефективність системи іпотечного кредитування 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.

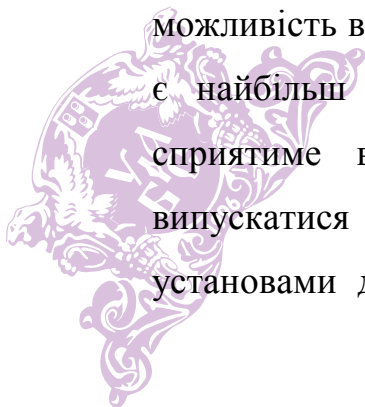
Вибір моделі іпотечного кредитування впливає на формування та розвиток його ринку [99]. У світі існує кілька поглядів на існування систем іпотечного кредитування (американська, німецька, або європейська). Зазначена класифікація є умовною, оскільки, поряд із загальними принципами, особливості національного законодавства в кожній країні сформували відповідну систему іпотечного кредитування, надаючи переваги тим чи іншим фінансовим інструментам та інститутам. Якщо європейська модель системи іпотечного кредитування сформована навколо іпотечних банків – емітентів цінних паперів, то в американській моделі перевага надана вторинному іпотечному ринку, де емітентами виступають оператори вторинного ринку – спеціалізовані агенції, які здійснюють купівлю іпотечних



кредитів та на їх основі випуск іпотечних цінних паперів.

Враховуючи сучасний розвиток фінансової системи в Україні, необхідно забезпечити впровадження універсальної моделі, яка сприятиме діяльності як банків, так і небанківських установ, створюючи для них рівні умови. Прогресивний міжнародний досвід свідчить про те, що найбільш ефективною і придатною для імплементації в існуючих українських реаліях є дворівнева модель функціонування ринку іпотечного кредитування. Ця модель передбачає наявність первинного та вторинного ринків іпотечного кредитування. Первинний ринок характеризується відносинами щодо надання та погашення іпотечних кредитів у площині іпотечний кредитор – позичальник. Суть функціонування вторинного ринку полягає в рефінансуванні діяльності іпотечних кредиторів на первинному ринку шляхом емісії іпотечних цінних паперів, продажу іпотечних активів спеціалізованим іпотечним установам другого рівня (далі - іпотечна установа другого рівня ) або передачі цих іпотечних активів у заставу для залучення кредитів рефінансування.

В Україні існує нагальна потреба у створенні вторинного ринку іпотечного кредитування з огляду на існуючі в банківській системі ризики ліквідності, обумовлені наявною тенденцією щодо фінансування довгострокових іпотечних кредитів за рахунок короткострокових пасивів банків. Саме тому, створення вторинного ринку іпотечного кредитування є одним з основних пріоритетів політики держави у сфері розвитку національної системи іпотечного кредитування [108]. При реалізації цього пріоритету держава не обмежуватиметься у виборі окремих інструментів та механізмів рефінансування іпотечних кредиторів, а забезпечуватиме можливість використання різноманітних способів такого рефінансування, які є найбільш прийнятними для іпотечних кредиторів. Зокрема, держава сприятиме введенню в обіг іпотечних цінних паперів, які можуть випускатися безпосередньо іпотечними кредиторами або іпотечними установами другого рівня, які діятимуть як фінансові посередники між

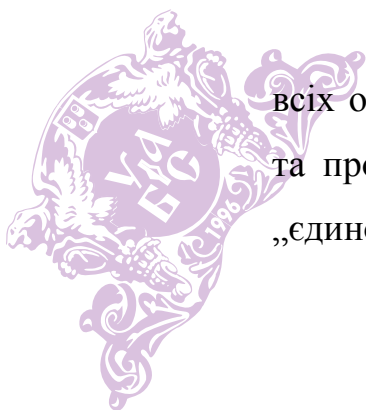


іпотечними кредиторами першого рівня та потенційними інвесторами в іпотечні зобов'язання - пенсійними фондами, страховими компаніями, інститутами спільного інвестування тощо.

З метою сприяння розвитку іпотечного кредитування та забезпечення необхідної ліквідності ринку та мінімізації ризиків держава вважає можливим свою участь у створенні небанківської іпотечної фінансової установи другого рівня для рефінансування первинних іпотечних кредиторів. На первинному ринку іпотечного кредитування необхідно сприяти розвитку інфраструктури ринку іпотечного кредитування. Зростання обсягів кредитування може призвести до створення спеціалізованих фінансових установ, діяльність яких обмежуватиметься тільки сферою іпотечного кредитування, наприклад, таких як, “іпотечні банки”, “ощадно-будівельні каси” тощо. Вимоги щодо їх створення та діяльності у сфері іпотечного кредитування мають визначатися відповідними нормативно – правовими актами. Держава сприятиме запровадженню ефективної системи державного регулювання та нагляду за діяльністю небанківських фінансових установ – іпотечних кредиторів. При цьому держава утримуватиметься від безпосередньої участі у створенні і діяльності іпотечних кредиторів першого рівня.

Основними принципами функціонування Національної системи іпотечного кредитування є:

- прозорість діяльності учасників ринку іпотечного кредитування;
- ринкові засади функціонування ринку іпотечного кредитування;
- забезпечення державної реєстрації прав на нерухоме майно, всіх обтяжень та обмежень цих прав; забезпечення вільного доступу та прозорість функціонування реєстраційної системи за принципом „єдиного вікна”;
- стандартизація процедур видачі, обслуговування та



погашення іпотечних кредитів;

- послідовність державної політики у сфері становлення та розвитку національної системи іпотечного кредитування;
- використання міжнародного досвіду у сфері ефективного функціонування дворівневої моделі ринку іпотечного кредитування;
- регулювання та нагляд з боку держави діяльності учасників ринку іпотечного кредитування;
- невтручання з боку органів державної влади у поточну діяльність суб'єктів ринку іпотечного кредитування;
- функціонування ринку іпотечного кредитування на засадах конкуренції та обмеження монополізму;
- соціальний захист фізичних осіб-позичальників за іпотечними кредитами.

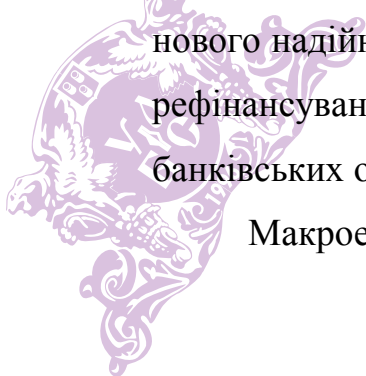
Динаміка розвитку законотворчого процесу у галузі правового врегулювання питань іпотеки та іпотечного кредитування сприяла прийняттю Верховною Радою Земельного, Цивільного та Господарського кодексів, а також законів України “Про іпотеку”, “Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати”, “Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю”, “Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні”, “Про забезпечення вимог кредиторів та реєстрацію обтяжень” та “Про оцінку землі”. Тобто можна казати про подолання правового вакууму, який існував у цій сфері. Так, Закон “Про іпотеку” вирішує низку проблем, що значно поліпшує практичне застосування іпотеки і дозволяє уніфікувати правила її здійснення із загальноприйнятими міжнародними стандартами. Тому зараз особливо актуальним стає питання практичної реалізації можливостей, що з'явилися у рамках чинного правового поля для подальшого розвитку системи іпотечного кредитування в Україні. Крім економічних та правових передумов розвитку іпотечних відносин є необхідність створення спеціалізованих іпотечних банків та іпотечних установ, широкої мережі

кадастрових служб та організації державної реєстрації прав на нерухоме майно, розвитку системи оціночної та страхової діяльності, ринків нерухомості та біржового ринку іпотечних цінних паперів, у тому числі за участю іноземних інвесторів.

Основними учасниками системи іпотечного кредитування є позичальники (фізичні та юридичні особи, які забезпечують повернення отриманих кредитів заставою нерухомості) та кредитори – іпотечні установи та іпотечні банки, важливу роль серед останніх повинен відігравати Державний земельний (іпотечний) банк [126]. Крім того, будуть задіяні структури, які забезпечуватимуть створення необхідних правових та інституційних умов для її ефективного функціонування, а саме: єдина державна система реєстрації прав на нерухоме майно, система оцінки нерухомості, система страхових послуг, ринки нерухомості та фондові ринки, а також Управління державних земель – повноважний державний орган по регулюванню ринку землі.

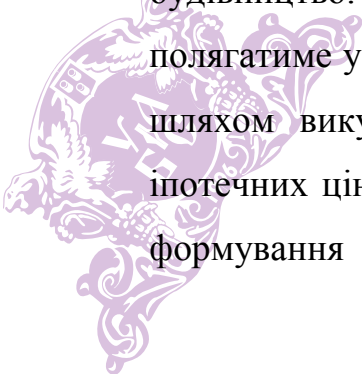
Іпотечні банки та іпотечні установи – спеціалізовані фінансові інститути, основною функцією яких, поряд з наданням кредитів під заставу нерухомості, є рефінансування через емісію іпотечних облігацій гарантованих заставленим майном. Такі установи будуть провідними інституціями на ринку середньо- та довгострокового капіталу. Основною метою створення Державного земельного (іпотечного) банку є розширення можливостей учасників ринку капіталів та залучення фінансових ресурсів для рефінансування. Такий банк може розглядатися як ключовий елемент становлення системи іпотечного кредитування. Основними операціями банку мають бути: здійснення іпотечного кредитування, випуск в обіг іпотечних облігацій, під забезпечення заставою нерухомості, з метою впровадження нового надійного фінансового механізму для ринку капіталів та забезпечення рефінансування. Передбачається можливість виконання банком і інших банківських операцій.

Макроекономічні умови, що склалися в Україні, ще більш посилюють



важливість розвитку довгострокового іпотечного кредитування вже не як окремих ініціатив комерційних банків, а як цілісної системи при безпосередньому впливі держави. Але це, так би мовити, майбутнє іпотеки. Поки що єдиним істотним проривом лишається створення Державної іпотечної установи другого рівня згідно Постанови Кабінету Міністрів України № 1330 від 08.10.2004 р. і прийняття стандартів іпотечного кредитування, одним із ініціаторів якого виступила Українська національна іпотечна асоціація. Відтепер вимоги до оформлення кредитів, як зазначається в документі, для здійснення рефінансування банків – іпотечних кредиторів під заставу іпотечних кредитів можуть використовувати Національний банк, фінансові установи другого рівня, спеціалізовані іпотечні та іноземні фінансові установи. Іпотечна установа другого рівня є інструментом управління ризиком ліквідності банків як основних кредиторів на первинному ринку іпотечного кредитування. При цьому ця установа здійснюватиме вплив на ступінь ризиків як на рівні окремих банків, так і системних ризиків в банківському секторі в цілому.

Створення іпотечної установи другого рівня надає додаткові важелі управління ліквідністю, що робить її придатною для використання в якості дієвої основи для рефінансування іпотечних кредиторів із залученням різноманітних внутрішніх і зовнішніх інвестиційних джерел. Іпотечна установа другого рівня сприятиме збільшенню обсягів платоспроможного попиту населення на житло, підвищенню ліквідності та зменшенню ризиків, які виникають при невідповідності структури активів та пасивів банків і небанківських фінансових установ, які надають довгострокові іпотечні кредити, а також опосередкованому залученню ресурсів в житлове будівництво. Роль створеної Державної іпотечної установи другого рівня полягатиме у формуванні та сприянні розвитку вторинного іпотечного ринку шляхом викупу права вимоги за іпотечними кредитами та розміщення іпотечних цінних паперів, забезпечених придбаними правами вимоги. Після формування необхідного портфелю кредитів, іпотечна установа другого



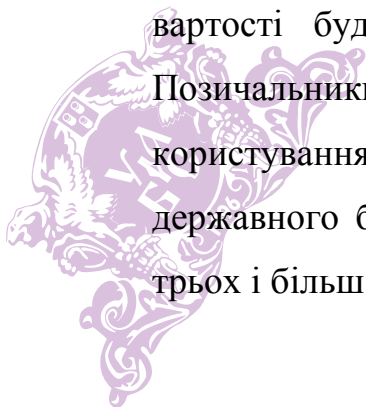
рівня зможе під заставу іпотечних активів випускати власні іпотечні цінні папери, спрямовуючи залучені кошти на подальше рефінансування іпотечних кредиторів.

Усі банки та небанківські фінансові установи, які надають іпотечні кредити, матимуть рівні можливості рефінансування іпотечних кредитів з боку цієї іпотечної установи другого рівня, яка здійснюватиме рефінансування банків та небанківських фінансових установ лише у разі дотримання ними погоджених з нею стандартів та вимог щодо процедур оформлення та видачі іпотечних кредитів.

Роль іпотечної установи другого рівня в процесі підтримки ліквідності іпотечних кредиторів поступово зменшуватиметься по мірі розвитку інституційних інвесторів (пенсійні та інвестиційні фонди, тощо). За наявності сформованого власного капіталу така установа в подальшому може бути перетворена на установу, яка здійснюватиме гарантування розрахунків з інвесторами за іпотечними цінними паперами.

Особливістю розвитку системи іпотечного кредитування в Україні є те, що банки контролюють понад 5/6 іпотечного ринку, а 1/6 частка ринку кредитування належить Державному фонду молодіжного житлового будівництва. За період його діяльності (з 1998 р. по липень 2004 р.) було виділено іпотечних кредитів на суму 310 млн. грн. Обсяг іпотечних кредитів наданих комерційними банками за той же період складав близько 5 млрд. грн.

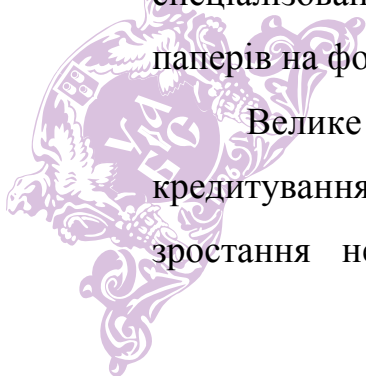
Програмою фонду передбачається кредитування молодих сімей і самотніх молодих громадян на строк до 30 років на суму, яка розраховується виходячи з нормативів 21 кв. м на чоловіка та додатково 20 кв. м на сім'ю та вартості будівництва. Процентна ставка за кредитом – 3 % річних. Позичальники, які мають одну дитину, звільняються від сплати процентів за користування кредитом. Позичальникам, які мають двох дітей, за рахунок державного бюджету погашається 25 % суми зобов'язань, а при наявності трьох і більш дітей – 50 %



Отже, основними операторами на іпотечному ринку України є комерційні банки. Саме вони пропонують відносно доступні кредити, займаються перевіркою платоспроможності позичальника, приймають на себе різноманітні ризики та, в загалі, є ключовою ланкою в іпотечній схемі. В даний час житлові іпотечні кредити надають біля 30 банків. Обсяг іпотечних кредитів та кредитів, наданих для фінансування будівництва нерухомості, від початку 2002 року по наш час зріс у 4 рази. Значна валютизація кредитного ринку (досі кредити надаються здебільшого в іноземній валюті, причому зростання спостерігається саме у валютній частині: 795,3 млн. грн. в іноземній валюті у порівнянні з 445,3 млн. грн. у національній валюті у 2003 р.) поки що демонструє брак довіри до вітчизняної грошової одиниці. Крім того, лишається незначною частка інвестиційних компаній та кредитних спілок у фінансуванні ринку нерухомості та іпотечного ринку, що теж могло б сприяти популяризації іпотечних послуг, враховуючи відчутне посилення активності згаданих установ за останні кілька років. Зрештою, недорозвинутою виглядає сама фінансова база кредитування, оскільки фінансування кредитів відбувається за рахунок депозитів, державного бюджету та міжнародних позик, що загалом відповідає однорівневій системі.

Можна виділити три основних напрямки, за якими слід прискорити вирішення питань ефективного функціонування системи іпотечного кредитування. По-перше, розвиток ринку іпотечних цінних паперів у відповідності до світової практики, по-друге, обговорення перспектив застосування механізму сек'юритизації іпотек та законодавчих і регулятивних вимог у цій сфері, нарешті, по-третє – створення системи рефінансування фінансових установ шляхом використання послуг спеціалізованої установи, що залучатиме кошти шляхом випуску цінних паперів на фондовому ринку (так зване рефінансування другого рівня).

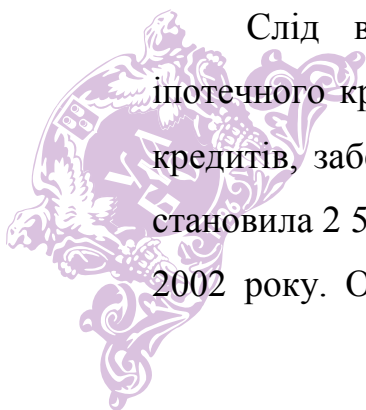
Велике значення має державна підтримка розвитку системи іпотечного кредитування. Задля нарощування інвестиційної складової економічного зростання необхідно запровадження системи іпотечного кредитування,



створення відповідної інфраструктури, порядку реєстрації іпотек та інших майнових прав і обтяжень, створення бюро кредитних історій, запровадження в господарський обіг іпотечних цінних паперів та встановлення правил їх випуску та обігу. Стабільний фінансовий сектор є важливим чинником інвестиційної привабливості національної економіки, який сприяє зниженню вартості кредитних ресурсів, зміцненню національної грошової одиниці, підвищенню економічної активності та життєвого рівня населення. В рамках реалізації урядової політики, а саме підвищення якості життя населення, забезпечення прав і свобод громадян, створення можливостей для вільного розвитку особистості на основі сталого економічного зростання, розвиток ринку іпотечного кредитування визначений одним з пріоритетних напрямків діяльності Кабінету Міністрів України [136].

Для досягнення сталого динамізму у розвитку фінансового сектора, збільшення обсягу прямих та портфельних інвестицій, у тому числі іноземних, підвищення рівня доходів і заощаджень населення урядом спільно з Національним банком вживаються заходи з метою координації грошово-кредитної політики, постійного моніторингу ситуації на фінансових ринках та прийняття відповідних узгоджених рішень, участі у виконанні Комплексної програми розвитку банківської системи на 2003-2005 роки, сприяння збільшенню обсягів і доступності банківського кредитування та зниженню кредитних ризиків, підвищенню рівня капіталізації банків та поліпшенню структури їх капіталів, забезпечення фінансового оздоровлення банків та вдосконалення механізму корпоративного управління ними, створення умов для іпотечного кредитування.

Слід відзначити кількісні та якісні показники розвитку ринку іпотечного кредитування. Так станом на 1 вересня 2004 року загальна сума кредитів, забезпечених іпотекою або наданих на фінансування будівництва становила 2 545 млрд. грн., це у вісім разів більше у порівнянні з показниками 2002 року. Обсяг іпотечних кредитів у кредитному портфелі комерційних



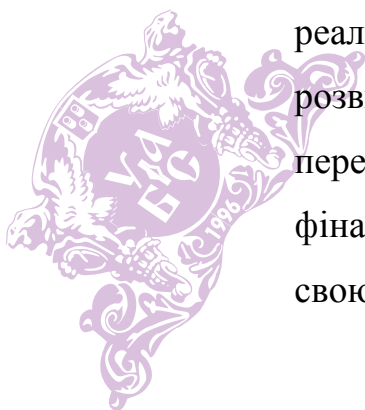


банків мав стійку тенденцію до зростання: в 2003 році він перетнув рубіж в 6 відсотків.

У цьому контексті розвиток українського законодавства, яке регулює питання іпотечного кредитування та залучення на довготривалій основі коштів юридичних і фізичних осіб для фінансування операцій з іпотекою, має фундаментальне значення для ефективного і динамічного розвитку української економіки, поліпшення стандартів життя населення України та подолання проявів бідності. Адже становлення ефективної, конкурентоспроможної та доступної системи іпотечного кредитування полегшуватиме доступ широких верств населення до кредитних ресурсів, що сприятиме розв'язанню багатьох соціальних проблем та реалізації заходів уряду, спрямованих на підвищення рівня життя в Україні, зокрема добробуту найбільш уразливих верств населення [78].

Розвиток системи іпотечного кредитування розглядається як засіб досягнення відповідних соціальних завдань, що стоять перед нашою державою. Це не є мистецтвом заради мистецтва. Комплексний підхід, якого необхідно дотримуватися, визначає цей напрям діяльності як такий, що спрямований на досягнення кількох різних, але взаємопов'язаних цілей, а саме:

- підтримка економічного зростання, оскільки утворення ринку іпотечного кредитування спрямовуватиме до виробничої сфери національної економіки необхідні довгострокові фінансові ресурси, здешевлюватиме кредити та забезпечуватиме стабільність банківської системи України;
- розв'язання соціальних проблем, в тому числі сприяння реалізації громадянами конституційного права на житло, оскільки розвиток системи іпотечного кредитування даватиме змогу пересічним громадянам отримати доступ до довгострокових фінансових ресурсів для поліпшення своїх житлових умов. Це в свою чергу сприятиме зростанню економічних показників



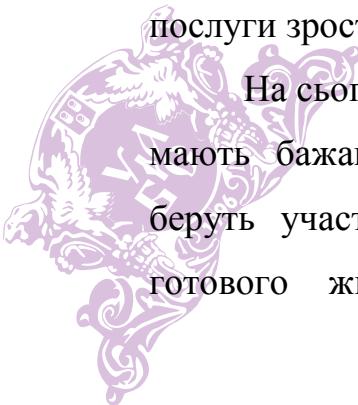
будівельної галузі, оновленню житлового фонду України, приведенню стандартів житла у відповідність до світових стандартів;

- розвиток сільськогосподарського виробництва, оскільки розвиток системи іпотечного кредитування та зняття обмежень на передачу в іпотеку земель сільськогосподарського призначення - практично єдиного ресурсу, що є в розпорядженні сільгоспвиробників на даний момент, забезпечуватиме доступ суб'єктів господарювання у сільській місцевості до довгострокового фінансування.

Нині можна вже говорити про певні успіхи в реалізації державної політики у сфері утворення та розвитку ринку іпотечного кредитування. Кабінетом Міністрів прийнято постанову “Про затвердження Тимчасового порядку державної реєстрації іпотек”, почав діяти Державний реєстр іпотек, який дозволяє реєструвати обтяження іпотекою споруд, земельних ділянок та інших об'єктів, віднесених законодавством до нерухомого майна. На сьогодні створено всі технічні умови для функціонування єдиної бази даних реєстру, утримувачем якого визначене Міністерство юстиції. Вже за перший місяць роботи Реєстру іпотек було зареєстровано 2,5 тис. іпотечних договорів.

Іншим аспектом, якому також має бути приділено увагу в контексті розвитку ринку іпотечного кредитування, є впровадження цивілізованих правил та стандартів діяльності на такому ринку, зокрема захисту прав та інтересів фізичних осіб - споживачів фінансових послуг. Іпотечне кредитування має потужний потенціал щодо задоволення потреб населення України в кредитуванні купівлі нового житла. Попит на такі фінансові послуги зростатиме кожного року.

На сьогодні існує дві основні форми відносин банків з громадянами, які мають бажання поліпшити житлові умови: кредитування громадян, що беруть участь в пайовому будівництві житла; кредитування придбання готового житла. Разом з тим, більшого розповсюдження набуває



кредитування на ремонт існуючого житла. Це стає новим сегментом ринку житлового фінансування, що користується попитом.

Серед житлових кредитів, що надаються громадянам, значну частину становлять кредити на участь у пайовому будівництві житла. Частка житлових кредитів у кредитних портфелях банків поки що невелика і становила 1-3 % у 2002 році та майже вдвічі зросла в 2003 році - 6,2 %.

Ведучи мову про недостатню зацікавленість банків розширити практику іпотечного кредитування, варто наголосити на таких факторах:

- масштаби довгострокового іпотечного житлового кредитування обмежені короткостроковою ресурсною базою банків, оскільки збільшення частки довгострокових кредитів може призвести до порушення ліквідності балансу банку;
- висока ціна залучених ресурсів для банків, яка і визначає значною мірою вартість кредитів, що надаються;
- не до кінця сформоване законодавче поле в галузі іпотечного кредитування, що й визначає високі ризики іпотечного кредитування, які в свою чергу закладаються банками у процентні ставки за кредитами;
- відносно низька доходність іпотечних кредитів порівняно з іншими сферами банківської діяльності;
- складність оцінки платоспроможності позичальника, оскільки спостерігається значна частка неофіційних доходів в доходах населення.

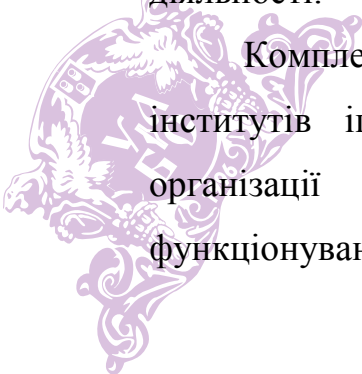
Але, не зважаючи на всі перелічені проблеми, слід відзначити, що банки дедалі більше приділяють увагу житловому кредитуванню. Водночас діяльність уряду спрямовується на удосконалення законодавчої, регулятивної та інституційної бази випуску іпотечних цінних паперів приватними операторами ринку та утворення за державної підтримки іпотечної установи другого рівня відповідно до міжнародного досвіду. Окрім того, важливе

значення має внесення змін до законодавчих актів для узгодження їх із положеннями Закону України “Про іпотеку” та приведення у відповідність з міжнародними стандартами і вимогами права Європейського Союзу, розробка та прийняття спеціального законодавства з метою запровадження цивілізованої практики та стандартів у сфері операцій довірчого управління майном в Україні. Діяльність Державної іпотечної установи другого рівня може суттєво поліпшити прозорість ринку і ринкову дисципліну, впровадивши єдині стандарти і принципи іпотечного кредитування та забезпечивши доступ до фінансування невеликих фінансових посередників.

Таким чином, становлення системи іпотечного кредитування в Україні потребує вжиття комплексу заходів нормативно-правового, організаційно-інституційного та фінансово-економічного характеру. З метою створення

умов для розвитку іпотечних відносин необхідне прийняття проектів законів, які знаходяться на розгляді у Верховній Раді України: “Про державну реєстрацію речових прав на нерухоме майно та їх обмежень”, яким запроваджується єдина державна система реєстрації прав на нерухоме майно, в якій будуть реєструватися і обтяження нерухомості іпотекою; “Про організацію формування та обігу кредитних історій” – бази даних для доступу кредиторів до інформації щодо кредитоспроможності потенційних позичальників; “Про іпотечні цінні папери”, яким врегульовується загальний механізм випуску та обігу іпотечних фінансових інструментів і механізм взаємодії учасників системи іпотечного кредитування, “Про особливості створення та діяльності іпотечних установ”, який сприятиме становленню ринків середньо- і довгострокового капіталу та активізації інвестиційної діяльності.

Комплексне вирішення вищезазначених питань і створення зазначених інститутів іпотечного кредитування буде відігравати суттєву роль в організації національної системи іпотечного кредитування та її функціонуванні. Побудова ефективної системи іпотечного кредитування, в



свою чергу, сприятиме вирішенню наступних стратегічних завдань:

- залучення довгострокових фінансових ресурсів національних та іноземних інвесторів в економіку України;
- підвищення платоспроможного попиту населення та вирішення на цій основі проблеми забезпечення житлом;
- активізація ринку нерухомості;
- розвиток ринку фінансових послуг, зокрема банківського, небанківського секторів та фондового ринку;
- стимулювання розвитку економіки в цілому та, зокрема, будівельної і пов'язаних з нею галузей економіки, аграрного сектору.

#### Висновки до розділу 1

На основі аналізу основних моделей організації іпотечного кредитування і загальносвітових тенденцій діяльності банків в системі іпотечного кредитування варто відмітити, що при дворівневій моделі роль банків зводиться до традиційного розрахунково-касового обслуговування позичальників, а джерелом рефінансування є кошти, отримані від спеціалізованої іпотечної установи, яка бере на себе функції по розміщенню та обслуговуванню іпотечних цінних паперів. На нашу думку, ця модель передбачає функціонування розвинутого фондового ринку і певної децентралізації в управлінні банківським сектором.

При однорівневій моделі провідну роль відіграють банки, які займаються емітуванням і розміщенням іпотечних цінних паперів. Ефективність цієї моделі також залежить від налагодженої роботи фондового ринку і функціонування таких інституціональних інвесторів, як страхові компанії і пенсійні фонди.

Можливість використання банками таких способів мобілізації фінансових ресурсів, як рефінансування з використанням заставної і сек'юритизації іпотечного кредиту, сприятиме залученню ресурсів з ринку

цінних паперів на іпотечний ринок і суттєво підвищити ліквідність операцій з іпотечного кредитування.

Особливості становлення і розвитку системи іпотечного кредитування в Україні в сучасних умовах визначаються необхідністю посилення ролі банківської системи в сприянні економічному розвитку і відсутністю ефективно діючого фондового ринку. Але на відміну від класичної європейської моделі, де отримувати рефінансування на іпотечному ринку можуть лише спеціалізовані іпотечні банки, які не можуть залучати на депозити кошти фізичних осіб, в Україні право працювати на іпотечному ринку мають універсальні банки. На наш погляд, враховуючи сучасний розвиток фінансової системи, в Україні необхідно забезпечити впровадження комбінованої моделі системи іпотечного кредитування, яка сприятиме діяльності як банків, так і небанківських установ, створюючи для них рівні умови. Міжнародний досвід свідчить про те, що найбільш ефективною і придатною для імплементації в існуючих українських реаліях є дворівнева модель функціонування ринку іпотечного кредитування, яка передбачає наявність первинного і вторинного ринків іпотечного кредитування.

Основні положення, висновки та рекомендації, що містяться в розділі 1 дисертаційної роботи знайшли первинне своє відображення в наступних публікаціях:

1. Андреева Г.І. Особливості інституціоналізації ринку цінних паперів в Україні // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць. – Т.4. – Суми: ВВП “Мрія-1” ЛТД: Ініціатива, - 2000.- С.205-209.

2. Андреева Г.І. Законодательные аспекты функционирования институтов совместного инвестирования //Вісник Сумського Національного аграрного університету. – 2001.- №3-4. – С.3-6.

3. Андреева Г.І. Механізми залучення інвестиційних ресурсів на фондовому ринку // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць. – Т.10. – Суми: ВВП “Мрія-1” ЛТД: УАБС,

-2004.- С.165-168.

4. Андреева Г.І. Основні види ризиків іпотечного кредитування та шляхи їх зниження // Вісник Української академії банківської справи. – 2004. - №1(16). – С.90-93.

5. Андреева Г.І. Основні принципи пруденційного нагляду за іпотечним кредитуванням в Україні // Підвищення ролі банківської системи в економічному зростанні: Матеріали науково-практичної конференції 18-19 листопада 2004 р. - Київ: КНЕУ, 2004.- С.199-200.



Державний вищий навчальний заклад  
“УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”

State Higher Educational Institution  
“UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING  
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE”

## РОЗВИТОК ІНСТИТУЦІОНАЛЬНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СИСТЕМИ ІПОТЕЧНОГО КРЕДИТУВАННЯ ТА ТЕХНОЛОГІЇ ІПОТЕЧНОГО КРЕДИТУВАННЯ

### 2.1. Організація інституціонального забезпечення системи іпотечного кредитування

На практичний розвиток і побудову системи іпотечного кредитування у тій, чи іншій країні, значно впливає цілий комплекс умов і чинників. Основні з них є наступні.

Політичні чинники, які суттєво впливають на розвиток іпотечного кредитування, це:

- загальна стабільність суспільної системи;
- передбачуваність або непередбачуваність політичних режимів;
- наявність або відсутність зовнішньої загрози воєнної чи економічної експансії інших держав;
- можливість або неприпустимість експропріаційних мір.

При цьому нестабільність та непередбачуваність політичної ситуації, як правило, пригноблено впливають на розвиток іпотечного кредитування. Навпаки, успішному розвитку іпотеки може значно сприяти включення в державну політику цілісної системи можливих протекціоністських мір, таких як надання цільових кредитних ресурсів, державних гарантій у забезпечення іпотечних кредитів і позик, що здійснюються в рамках емісії цінних паперів для вторинного ринку, а також різноманітних форм адресної підтримки конкретних громадян, що отримують іпотечні кредити на будівництво житла чи розвиток бізнесу.

Правові чинники, визначаються загальним станом правового середовища суспільства. При цьому на розвиток іпотеки значно впливає здатність правового середовища захищати відношення власності, і перш за



все, на об'єкти нерухомості. Велику роль відіграє забезпечення законних способів накладення стягнення і відчуження майна, що є об'єктом застави. До цієї групи чинників слід віднести наявність або відсутність чіткої системи реєстрації нерухомості, застави та інших обтяжень на нерухоме майно. Як правило, успішний розвиток іпотеки стає можливим лише при виділенні загального блоку законів і постанов, які регламентують зміст і порядок здійснення іпотечних операцій їх учасникам.

До економічних чинників, які впливають на розвиток іпотечного кредитування відносяться:

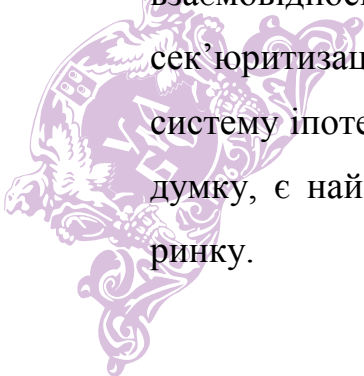
- загальний розвиток фінансово - кредитної системи та ринку цінних паперів в країні;
- стійкість валюти та рівень інфляції;
- платоспроможність населення, яка визначає загальний масштаб і динаміку ринку нерухомості;
- розвиток системи страхування ризиків, пов'язаних з іпотекою.

При цьому для нормального розвитку іпотеки необхідним є страхування об'єктів нерухомості, життя позичальників та наданих кредитів, титульне страхування, страхування ліквідності й доходності іпотечних цінних паперів.

Історичні умови й чинники також впливають на розвиток та організацію системи іпотечного кредитування. Особливу роль при цьому відіграють традиції накопичення коштів чи їх відсутність, а також відношення до кредиту у населення. На конкретні форми розвитку іпотеки впливають специфічні моменти розвитку й реалізацій економічної думки. Різноманітність всіх розглянутих чинників спричинило формування в світі десятків різновидів і варіантів організації іпотечного кредитування. При цьому є багато країн, де різні схеми і варіанти організації іпотечного кредитування реалізуються одночасно та не виключають одне одного [26].

Іпотеку умовно можна розглядати як взаємодію позичальника та банка. Проте, в економічній літературі, що стосується іпотечного кредиту, частіше за все мова йде про систему іпотечного кредитування.

Взагалі, термін система, походить від грецького systema – ціле, що складене із частин, з'єднання. Отже, система – це сукупність елементів, які знаходяться у відносинах та зв'язках одне з одним та утворюють певну цілісність, єдність. Поняття система з середини ХХ ст. є одним з ключових філософсько - методологічних і спеціально - наукових понять. При визначенні поняття “система” необхідно враховувати його тісний взаємозв'язок з поняттями цілісності, структури, зв'язку, елементу, відносин тощо. Оскільки поняття “система” має надто широку галузь застосування, остільки його досить повне розуміння припускає побудову сімейства відповідних визначень – як змістовних, так і формальних. Таким чином, по-перше, “систему іпотечного кредитування” можна визначити як механізм перерозподілу грошових коштів від кінцевого інвестора до позичальника – покупцю нерухомості, по-друге, це “сукупність взаємодіючих елементів та взаємопов'язаних відносин, які забезпечують кредитування під заставу нерухомості.” Іпотечне кредитування слід розглядати в одному випадку, як цілісний механізм, що поєднує інтереси позичальників і кредиторів, включаючи інтереси інвесторів, ріелторів, страхових компаній, забудовників та інших суб'єктів ринку. У іншому випадку правильно говорити про “систему іпотечного кредитування” – багатофакторну модель, що містить сам процес видачі іпотечних кредитів, механізми залучення фінансових ресурсів з ринку капіталу та операції на ринку нерухомості. Незважаючи на існування іншого, більш широкого визначення іпотеки та безумовну важливість інших блоків системи іпотечного кредитування, її основу, все ж таки, безпосередньо складають кредитні відносини. У зв'язку з цим було б доцільним розглядати “систему іпотечного кредитування” як систему взаємовідносин, які виникають з приводу видачі, обслуговування, продажу та сек'юритизації іпотечних активів. Саме таке комплексне уявлення про систему іпотечного кредитування в умовах транзитивної економіки, на нашу думку, є найбільш адекватним сьогоденішньому рівню розвитку іпотечного ринку.





Вторинний ринок, інструментами якого є цінні папери, які забезпечені іпотечними кредитами (заставними), сприяє залученню ресурсів для кредитування та характеризується взаємодією позичальників, кредиторів, посередників та інвесторів, тобто відбувається продаж вже наданих кредитів кінцевим інвесторам (рис.2.2.) [66].

При цьому відбувається трансформація персоніфікованих прав за кредитними обов'язками та договорами іпотеки в знеособлені доходні папери – облігації [33].

Іпотечні кредитні інститути, які безпосередньо здійснюють кредитування під заставу нерухомості, є основною ланкою системи.

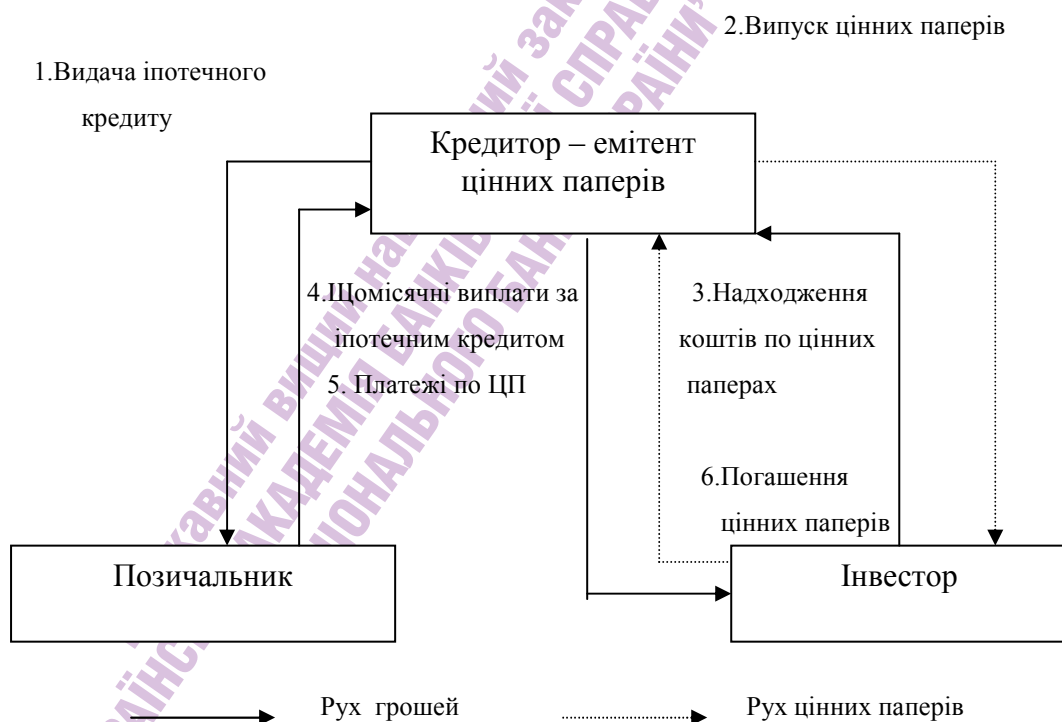


Рис. 2.2. Схема вторинного ринку іпотечного кредитування без посередника.

Така ж схема можлива за участю посередника, роль якого відіграє іпотечна установа другого рівня (рис. 2.3.).



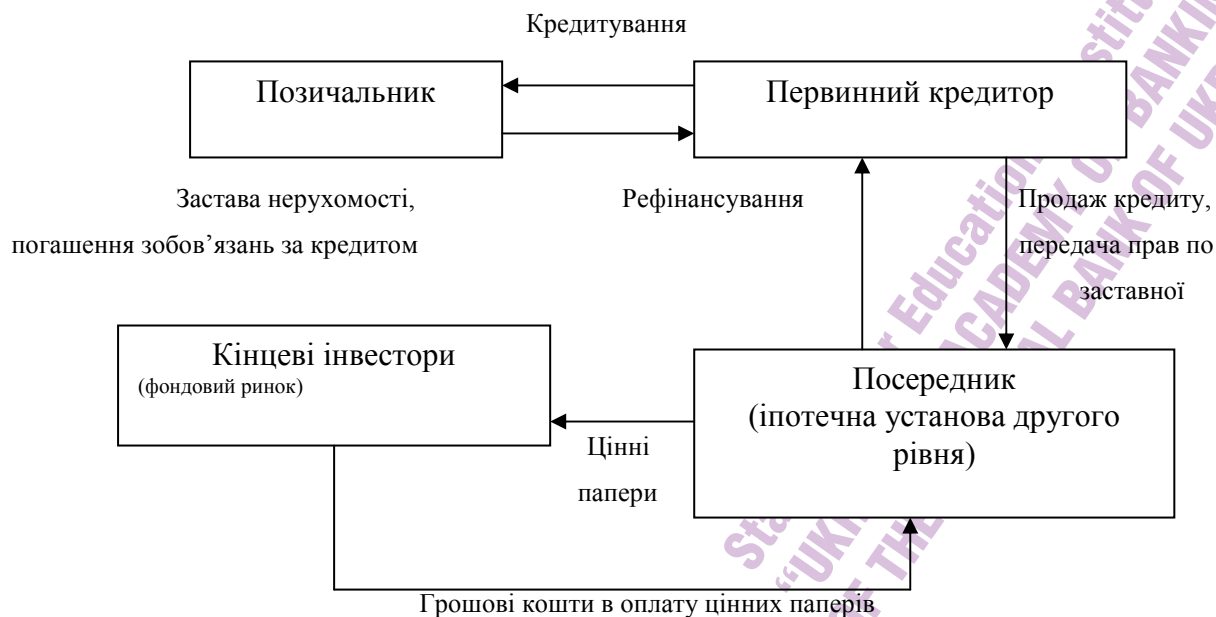


Рис.2.3.Схема вторинного ринку іпотечного кредитування ( за участю посередника.

Інституціональний склад системи іпотечних інститутів у кожній країні суттєво диференційований (таб.2.1.) [8].

Таблиця 2.1

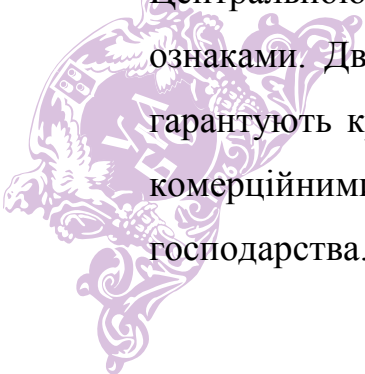
Інституціональний склад іноземних іпотечних інститутів

Країна	Види іпотечних інститутів
США	Комерційні банки, іпотечні банки, ощадно-позичкові асоціації, Федеральна система фермерського кредитування
Німеччина	іпотечні банки, будівельні та ощадні каси
Великобританія	будівні товариства, іпотечні банки
Канада	Іпотечні компанії, корпорації фермерського кредиту
Австрія	Сільськогосподарські іпотечні банки, комерційні банки
Щвейцарія	Регіональні банки, ощадні каси, позичкові каси
Франція	Комерційні банки, Французький земельний кредит, взаємоощадні банки, ощадні установи
Італія	Спеціалізовані іпотечні інститути
Норвегія	Іпотечні банки Королівства Норвегії, спеціалізовані установи
Данія	Іпотечні кредитні асоціації, кредитні асоціації
Швеція	Іпотечні спеціалізовані інститути
Мексика	Комерційні банки, небанківські інститути

В США на первинному іпотечному ринку в останні роки функціонують комерційні банки, спеціалізовані іпотечні інститути та ощадно-позичкові асоціації. Комерційні банки надають позички як під заставу житла, так і під заставу сільськогосподарської, комерційної та промислової нерухомості. Їх діяльність обмежена певними територіальними межами і суворо контролюється відповідними органами. Часто при комерційному банку існує спеціалізований іпотечний кредитний інститут – іпотечна компанія (діяльність якої менш обмежена), що дозволяє банку більш ефективно диверсифікувати свою діяльність і знижувати при цьому ризики кредитування.

Ощадно-позичкові асоціації спеціалізуються, головним чином, на житловому іпотечному кредитуванні. На початку 80-х років відбулися значні зміни (не на користь ощадно-позичкових асоціацій) у розподілу іпотечної заборгованості між основними кредиторами. Держава знизила своє втручання в функціонування даної ланки системи іпотечних кредитних інститутів, що спричинило короткострокове піднесення ощадної галузі. Поряд з цим, зменшення державного регулювання, яке було спрямоване на досягнення безпеки та тривалості ощадних установ, поглиблення проблем, які були викликані недоліками системи страхування депозитів, спад на ринку нерухомості привело до сильної ощадної кризи. З метою його подолання Конгрес США встановив нові обмеження, посилив нагляд за діяльністю ощадних асоціацій, а також виділив кошти на вирішення проблем інститутів, що збанкрутилися.

У США також діє Федеральна система фермерського кредиту (ФСФК), яка об'єднує поряд 800 дрібних кооперативних банків і асоціацій. Центральною ланкою системи є 37 банків, які організовані за регіональними ознаками. Дванадцять федеральних земельних банків часто субсидують та гарантують кредити ФСФК. Дана система, поряд з сільськогосподарськими комерційними банками, відіграє значну роль у розвитку сільського господарства.



Аналіз показує, що в Німеччині, на відміну від США, іпотечним кредитуванням займаються переважно спеціалізовані кредитні інститути: іпотечні банки та ощадні установи. Найбільш широко представлені приватні іпотечні банки [19]. До їх функцій належать довгострокове кредитування житлового будівництва й придбання житла, інвестування в промисловість та сільське господарство, яке здійснюється під іпотеку. Мобілізація ресурсів здійснюється шляхом випуску закладних листів. Група державних іпотечних банків, які за характером активних операцій близькі до приватних, достатньо нечисленна. Джерелами формування їх ресурсів, поряд з випуском закладних, є вклади.

Значну роль в системі іпотечного кредитування відіграють будівельні ощадні каси.

Склад іпотечних кредитних інститутів трохи відрізняється й у Великобританії. Найбільш поширеними іпотечними кредиторами є будівельні товариства, комерційні банки та страхові компанії.

Будівельні товариства акумулюють дрібні заощадження населення (короткострокові внески), займаються довгостроковим іпотечним житловим кредитуванням. Частка даних інститутів у сукупному об'ємі іпотечних кредитних операцій у 2002 році складала 61,4 % (частка комерційних банків 29,7 % відповідно).

У Франції основними іпотечними кредиторами є великі комерційні банки, середні банки та взаємоощадні інститути та ощадні каси. Основною категорією позичальників за іпотечними позичками є ділери з нерухомості та індивідуальні покупці житла. У Франції функціонує найстаріший напівдержавний банк – Французький земельний кредит, який переважно займається кредитуванням житлового будівництва. Банк випускає іпотечні боргові зобов'язання, отримує кредити на фінансовому ринку. Позичальники цього кредитного інституту отримують державну підтримку у формі пільгових процентних ставок. Виходячи зі світової практики, можна виділити наступні відмінні риси сучасних систем іпотечних кредитних інститутів:

- у рамках систем подані іпотечні інститути різних форм власності (державні, громадсько-приватні), при цьому роль державних іпотечних інститутів поступово знижується;
- існують банківські та небанківські іпотечні інститути;
- іпотечними операціями займаються як спеціалізовані, так і універсальні банки ( у більшості країн роль останніх зростає);
- деякі іпотечні інститути спеціалізуються тільки на одному напрямку іпотечного кредитування (наприклад, на житловій іпотеці), другі – оперують на всьому ринку іпотечних кредитів;
- частка деяких груп іпотечних інститутів і розвиток операцій на ринку іпотечного кредитування багато в чому визначаються конкуренцією, що склалася, потребами суб'єктів ринку нерухомості, а також державними пріоритетами;
- у теперішній час зростають зв'язки й взаємодія між іпотечними інститутами та іншими фінансовими установами, зростає чисельність спільних послуг і взаємних операцій;
- останнім часом на ринках іпотечного кредитування спостерігається посилення конкурентної боротьби між традиційними для кожної країни іпотечними кредиторами та новими іпотечними установами, наслідком чого стало деяке зниження вартості іпотечних позичок, а також скорочення норми прибутку іпотечних кредитних інститутів ( у теперішній час близько 1,5 %) [37].

Інституціональне забезпечення системи іпотечного кредитування в Україні повинно підкріплюватись відповідними перетвореннями в економічній сфері та проходити одночасно з реформуванням фінансового сектора, що зумовлює неминучу еволюцію законодавства в галузі регулювання механізму взаємодії між учасниками іпотечного ринку. Слід зауважити, що іпотечний ринок відрізняється від інших фінансових ринків тим, що всі зобов'язання, які на ньому обертаються, забезпечені нерухомим майном. Це обумовлює одну з його функцій, а саме ефективне використання і



розвиток ринку нерухомості [24]. Зазначений ринок не лише перерозподіляє нерухомість з метою її раціонального використання, а й сприяє інвестуванню в неї. На рис. 2.4. відображено схему взаємодіючих елементів системи іпотечного кредитування.

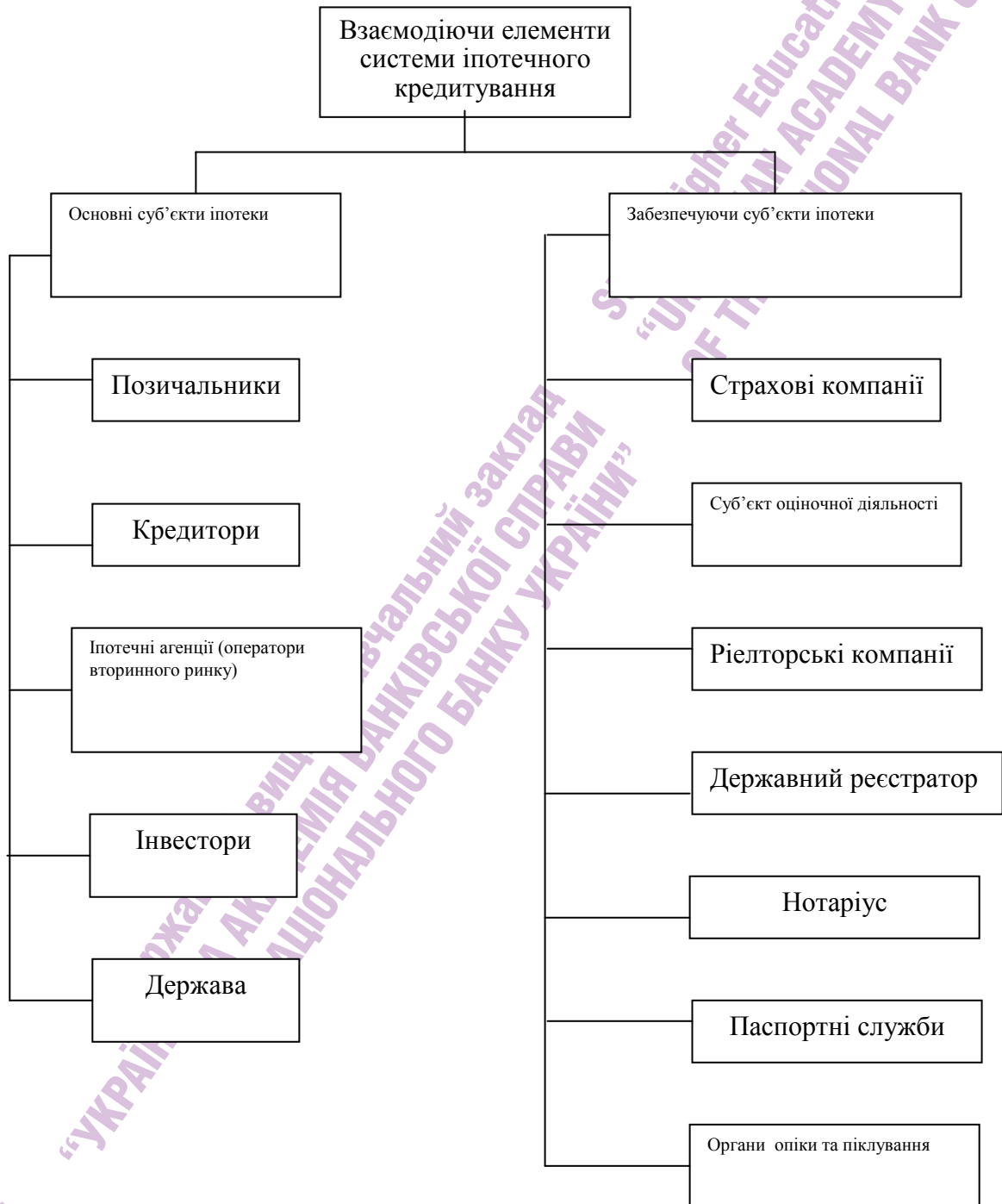


Рис.2.4. Схема взаємодіючих елементів системи іпотечного кредитування

Позичальник – це особа, яка отримує кредит під заставу житлової або комерційної нерухомості. Для отримання іпотечного кредиту необхідно володіти коштами в обсязі не менш 20-30 % від вартості об'єкту нерухомості

та мати доходи, які дозволяють протягом всього строку сплачувати рівними щомісячними платежами основний борг та проценти за ним.

Кредитор (банк) – організація, яка після аналізу кредитоспроможності позичальника укладає з ним кредитний договір і веде облік його заборгованості. Необхідною умовою надання іпотечного кредиту є внесення позичальником первинного внеску. Зобов'язання позичальника можуть бути оформлені у вигляді іменного цінного паперу – заставної, права на яку банк може передавати. Заставна оформлюється, якщо її випуск передбачений іпотечним договором.

Іпотечна агенція є основним елементом системи іпотечного кредитування, що самофінансується. Агенція купує у банка заставні й випускає цінні папери, які забезпечені іпотечними кредитами. Кошти від продажу цінних паперів йдуть на надання нових кредитів, таким чином, створюється система рефінансування іпотечних кредитів. В завдання агенції входить:

- викуп у кредиторів заставних або прав вимоги за іпотечними кредитами;
- формування первинних іпотечних активів;
- емісія та розміщення цінних паперів на фінансових ринках.

Забезпеченням емісійних цінних паперів є сформовані спеціальним чином пули заставних або іпотечних кредитів.

Інвестори – покупці іпотечних цінних паперів. Головним чином це інституційні інвестори, такі як пайові та пенсійні фонди, страхові компанії, банки, портфельні керуючі [4]. Враховуючи, що рейтинг іпотечних цінних паперів наближується до рейтингу суверенного боргу, можна припустити, що даний вид фінансового інструменту стане популярним серед українських та західних інвесторів.

Страхові компанії виконують функції по зниженню ризиків для інвесторів і кредиторів шляхом здійснення наступних видів страхування:

- страхування ризику пошкодження або знищення предмету іпотеки

(об'єкту нерухомого майна);

- страхування життя та здоров'я позичальника;
- страхування ризику втрати права власності або обмеження права власності на об'єкт застави.

Витрати за щорічним страхуванням несе позичальник [12].

Суб'єкт оціночної діяльності – необхідний для визначення ринкової та ліквідаційної вартості об'єктів нерухомості, які є предметом застави.

Ріелторська компанія – професійний посередник на ринку нерухомості, який оказує послуги по пошуку об'єктів, оформленню договорів та підготовці пакету документів, необхідних для подання в банк для отримання іпотечного кредиту.

Державний реєстратор – орган державної реєстрації прав на нерухоме майно та угод з ним. До його функцій входять реєстрація угод купівлі – продажу, оформлення переходу прав власності, реєстрація договорів іпотеки.

Нотаріус – згідно українському законодавству договір застави прав власності на нерухоме майно та договір купівлі – продажу підлягає обов'язковому нотаріальному посвідченню. При невиконанні даної умови вони вважається нікчемним.

Паспортні служби – реєструють громадян за місцем проживання.

Органи опіки та піклування – забезпечують захист прав неповнолітніх при укладанні угод з нерухомістю.

Основними операторами на ринку іпотечного кредитування в Україні є комерційні банки. Саме вони надають іпотечні кредити, займаються перевіркою надійності позичальника, беруть на себе різноманітні ризики і, в загалі, є ключовим елементом в системі іпотечного кредитування.

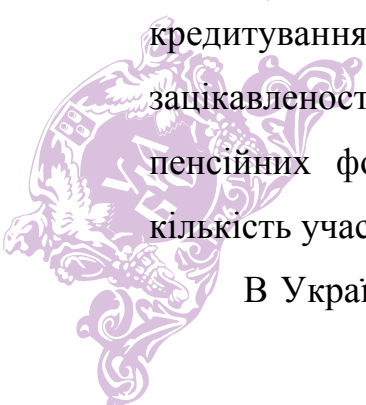
Сьогодні Україна знаходиться на початку складного шляху по формуванню ринку іпотечного кредитування й побудови системи іпотечного кредитування. Враховуючи розвиток економіки та фінансових інститутів, фахівці розраховують, що Україна вийде на цивілізований рівень вже через 5-8 років [75].

Одним з найважливіших умов подальшого розвитку цього сектору економіки є доступність грошових ресурсів у формі довгострокових кредитів для всіх учасників ринку. Банківська система споконвічно будувалась на принципах, які виключали іпотечне кредитування – все було зорієнтовано на короткострокове та середньострокове кредитування. Крім того, вона створювалась як система універсальних банків, а це оказує негативний вплив на іпотеку, оскільки ризики, які супроводжують надання інших кредитів (не забезпечених нерухомістю), лягають і на іпотечні кредити, що робить їх більш дорогими. Не випадково у всьому світі існують спеціальні іпотечні банки. Іпотечні банки - це спеціалізовані портфельні кредитори, які фінансуються за рахунок використання облігацій та можуть бути незалежними або дочірніми структурами комерційних банків. Конкуренція банків повинна привести к здешевленню кредитів, поліпшенню умов кредитування, що в свою чергу збільшить обсяг іпотечного кредитування.

Важливим є питання визначення повноважень і механізму діяльності спеціалізованої фінансової установи – державної іпотечної установи другого рівня. Передбачається, що вона буде викупати іпотечні кредити банків і, на умовах угоди з ними, випускати і розміщувати на ринку іпотечні цінні папери. Залучені установою ресурси надходять до банків, які будуть здійснювати наступне довгострокове кредитування. Проте сучасний стан фінансової системи України, де основними покупцями цінних паперів є банки, не дозволяє сподіватися на розміщення емісій іпотечної установи без зайвих перешкод. В більшості країн основним джерелом інвестицій є кошти населення. В Україні цей ресурс практично не задіяний.

Ефективність функціонування дворівневої системи іпотечного кредитування визначатиметься ступенем розвиненості фондового ринку та зацікавленості його учасників [99]. З активізацією діяльності недержавних пенсійних фондів і запровадженням накопичувальної пенсійної системи кількість учасників фондового ринку і обсяг операцій на ньому зростатимуть.

В Україні існує нагальна потреба у створенні та дії системи державної



реєстрації прав власності на нерухоме майно та її законодавчому врегулюванні, яка є принципово важливим елементом у сфері правового регулювання іпотеки і дозволить на засадах прозорості, доступності і відкритості на підставі факту державної реєстрації іпотеки встановлювати пріоритет прав і вимог іпотечних кредиторів щодо переданого в іпотеку нерухомого майна

Таким чином, в найближчій перспективі необхідно зосередити увагу на наступних напрямках державної політики щодо інституціонального забезпечення системи іпотечного кредитування:

- впровадження доступної для ознайомлення державної реєстрації прав на нерухомість;
- прийняття нормативних актів, які б визначали специфіку і види діяльності суб'єктів системи іпотечного кредитування;
- розробка банками-учасниками іпотечного ринку загальних підходів до різних суб'єктів іпотечної інфраструктури та стандартів іпотечного кредитування;
- широке висвітлення та інформаційна підтримка розвитку системи іпотечного кредитування.

Що стосується зарубіжного досвіду, то в Україні доцільно використовувати як американську схему іпотечного кредитування, що дозволяє створити дворівневий іпотечний ринок, так і традиційну європейську схему іпотечного кредитування. Слід піти шляхом розширення банківського іпотечного кредитування, створення будівельно-ощадних кас, які добре зарекомендували у багатьох країнах Європи та у США. Своє місце в системі іпотечного кредитування мають посісти кредитні спілки, інвестиційні фонди та інші інституції, що акумулюють кошти населення, оператори вторинного іпотечного ринку, а також система рейтингових агентств, що дозволить виявляти ризики, пов'язані з діяльністю інституцій цього ринку й інструментів, які вони використовують [5].

Необхідність в спеціалізації іпотечних кредиторів обумовлена низкою

макроекономічних факторів. По перше, іпотечний ринок складний в правовому відношенні, багатофункціональний і довгостроковий, що вимагає висококваліфікованих вузькопрофесійних знань для управління іпотечним бізнесом. По друге, існують значні відмінності в співвідношенні попиту й пропозиції на іпотечні кредити між різними регіонами країни. Таким чином, спеціалізовані іпотечні кредитних установи виконуватимуть дві функції: посередницьку - між власниками тимчасово вільних грошових коштів і позичальниками; трансформаційну – залучення вільного приватного капіталу і коштів інституціональних вкладників для довгострокового фінансування.

Вирішення цих питань надасть можливість принципово змінити конфігурацію, якісні та кількісні характеристики національної системи іпотечного кредитування, зацікавить потенційних інвесторів, що в свою чергу сформує оптимальну модель функціонування ринку іпотечного кредитування в Україні.

