

ПЕРСПЕКТИВИ СТАНОВЛЕННЯ РИНКУ ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ У СТРУКТУРІ ФІНАНСОВОГО РИНКУ СУЧАСНОЇ УКРАЇНИ

Л.М. Шалімова,

Харківська філія Української академії банківської справи

Іпотечні цінні папери – постійна складова фондових ринків високорозвинутих економічних систем. Вони є ефективними інструментами спрямування інвестиційних потоків в економіку.

В усіх розвинутих країнах іпотека займає істотне місце у кредитно-фінансовій структурі, а ринки іпотечних цінних паперів – важлива складова фінансових ринків, але жодна країна у становленні та розвитку ринку іпотечних цінних паперів не обійшлась без помилок і протиріч. Ринок іпотечних цінних паперів у ринкових країнах має вікову історію та постійно удосконалюється. Вивчення досвіду цих країн важливо для України, з огляду на новизну цієї проблеми в умовах трансформаційних перетворень початку XXI століття. Цей досвід дозволить прогнозувати і переборювати можливі помилки і конфлікти в період формування ринку іпотечних цінних паперів в Україні.

В усіх країнах світу іпотека оформляється шляхом укладання іпотечного договору, який додається до заставної. *Заставна* – це цінний папір, який засвідчує передачу майна в іпотеку. Вона надає її власнику право вимоги виконання забезпеченого іпотекою зобов'язання, а в разі його невиконання – право вимоги звернення стягнення на предмет іпотеки. Банки надають кредити позичальникам, а застава позичальниками нерухомого майна є підставою для випуску і розміщення іпотечних цінних паперів.

Емісія іпотечних цінних паперів дозволяє банкам мобілізувати вільні кошти з наступною їх трансформацією в іпотечні кредити.

Важливе значення у процесі функціонування ринку іпотечних цінних паперів у ринкових країнах має організація трансформації неліквідних активів банку у ліквідні цінні папери – *сек'юритизація*. Банк емітує під заставу дохідних активів (іпотечних позик) цінні папери і реалізує їх на відкритому ринку. Застави з позик (боргові розписки) об'єднуються у пул, під який емітують цінні папери, подібні до звичайних облігацій, що гарантують виплату фіксованого процента. Придбання інвестором емітованих цінних паперів дає йому право на частину пулу застав. У такий спосіб банк повертає собі кошти, витрачені на купівлю неліквідних активів. Надалі банк використовує ці кошти для надання нових позик чи для покриття операційних витрат. Метод сек'юритизації вперше було застосовано у США у 1970 році Державною національною асоціацією іпотечного кредиту [2, с. 46]. У багатьох країнах світу були прийняті або готуються до прийняття закони про сек'юритизацію, що включають визначення правової конструкції, структури і повноважень “спеціально створеного органу” – *Special purpose*

legal entity (SPE), який тримає активи і здійснює емісію іпотечних цінних паперів.

Американські іпотечні цінні папери – Mortgage backed securities (MBS), які в сучасних умовах випускаються у багатьох країнах світу, а не тільки у США – це фінансові інструменти, які проводять практично без змін грошові потоки від джерела їх виникнення через посередника до інвестора. Випуск MBS передбачає продаж банком-кредитором своїх іпотечних активів інвесторам двома способами: у формі передачі їм сертифікатів участі (свідоцтв про сумісне володіння) або через продаж активів Special purpose legal entity (SPE), що буде тримати активи і здійснювати емісію MBS. Емісія іпотечних цінних паперів типу MBS представлена на рис. 1.



Рис. 1. Іпотечні цінні папери – модель MBS (США)

На думку багатьох економістів, іпотека у США є однією з основ економічної стабільності та добробуту американської нації.

Класичною країною іпотечних банків є Німеччина. У цій країні (з її досить драматичною історією) не було жодного випадку банкрутства іпотечних банків, це пояснюється, в першу чергу, мінімальним ризиком кредитування під заставу нерухомості при реальній оцінці вартості застави та професійному аналізу платоспроможності позичальника, а також “прозорістю іпотечних операцій” та їх відокремленістю від інших видів діяльності так званою “стіною захисту”.

Заставні листи (іпотечні облігації) європейського типу, під якими розуміють, як правило, німецькі іпотечні облігації Pfandbriefe, відрізняються від американських іпотечних цінних паперів типу MBS.

Узагальнену схему випуску іпотечних облігацій європейського типу можна представити за допомогою рис. 2.

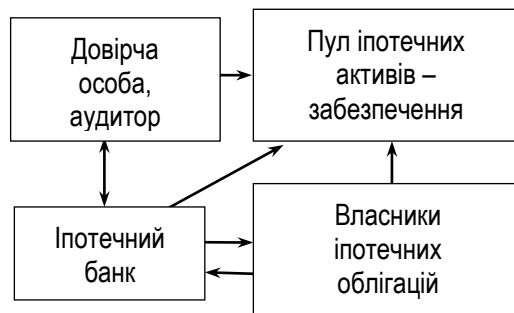


Рис. 2. Іпотечні облігації європейського типу

На схемі представлені основні правові взаємовідносини між кредитно-фінансовим інститутом, що має право на емісію іпотечних цінних паперів і інвесторами, власниками іпотечних облігацій.

У сучасних умовах у більшості країн світу паралельно існують як іпотечні цінні папери європейського типу, так і MBS. Іпотечні агенції США, що підтримуються державою, так звані GSE (Government sponsored enterprises), стали помітними гравцями на ринку іпотечних облігацій Європи. Взаємодія ринків європейських іпотечних цінних паперів та MBS зростає з кожним роком. У законодавстві багатьох європейських країн (Франції, Іспанії, Австрії та інших) відображається процес поступового зникнення чіткої різниці між європейськими і американськими іпотечними цінними паперами.

Досвід високорозвинутих країн безумовно корисний для України.

Певних результатів у розвитку іпотечного кредитування шляхом емісії заставних листів досягнуто також у більшості країн Центрально-Східної Європи, які проводять економічні реформи. Зокрема, тут уже створено правову базу іпотечного кредитування, у тому числі – стосовно емісії заставних листів, законодавство цих країн передбачає ліцензування іпотечної діяльності та особливий нагляд за емітентами заставних листів.

Країни Центральної і Східної Європи зробили певні кроки на шляху створення необхідних передумов для іпотечного кредитування, хоча й не всі проблеми вирішено. Є підстави сподіватися на інтенсивний розвиток у цих державах іпотечних відносин.

Досвід країн, що проводять економічні реформи, також може використовувати Україна, але найбільш зрозумілим і доступним для нашої країни є досвід Росії.

У Росії поступово створюються передумови для розвитку іпотечного кредитування. В першу чергу виникає відповідна законодавча і нормативна база. Згідно із Законом України “Про емісійні іпотечні цінні папери” інвестори можуть купувати іпотечні цінні папери і отримувати дохід, а у банків з’являються гроші на рефінансування іпотечних кредитів. Вирішується проблема переуступки застави, створюються агенції по викупу іпотечних кредитів. Іпотека має в Росії реальні перспективи.

Україна має власний досвід іпотечних відносин. Наприкінці ХІХ – на початку ХХ століття на Україні практично завершилося становлення іпотечного кредиту в його ринковому розумінні. Довгострокові іпотечні кредити надавали Харківський, Полтавський, Київський і Бесарабсько-Таврійський земельні банки. Поряд з акціонерними, з'явилися два приватних земельних банки: Сільський банк у Білій Церкві і Сумський селянський банк. Іпотечні відносини в Україні розвивалися до 1917 р., (в Галичині та на Волині – до 1939 р., Північній Буковині та Південній Бессарабії – до 1940 р., на Закарпатті до 1945 р.) [5, с. 61].

Тепер вони відроджуються знову. Прихильники становлення іпотечних відносин в Україні вважають, що у сучасних умовах сформувалися передумови для розвитку іпотечного кредитування та формування ринку іпотечних цінних паперів у структурі фінансового ринку. Деякі банки вже сьогодні використовують окремі елементи іпотеки у своїй кредитній діяльності.

Розвитку іпотеки безумовно сприятиме Закон України “Про іпотеку”, який врахував кращий закордонний досвід і водночас адаптований до конкретних умов України, враховує специфіку, зумовлену нашим історичним розвитком, сучасними особливостями економічних відносин в Україні. Але, за оцінками деяких експертів, цей закон здатен прискорити розвиток тільки житлового іпотечного кредитування, робота із земельними ділянками поки що залишається занадто ризиковою. Однак реальний розвиток іпотечних відносин можливий тільки за умов, коли земля стане повноцінним об'єктом застави.

Сьогодні законодавство України про іпотеку базується на Конституції України і складається з Цивільного кодексу України, Господарського кодексу України, Земельного кодексу України, Закону України “Про іпотеку” та інших нормативно-правових актів, а також міжнародних договорів України.

Закон України “Про іпотеку” набирає чинності з 1 січня 2004 року. Іпотека земельних ділянок сільськогосподарського призначення відповідно до статті 15 цього закону допускається з 1 січня 2005 року. У шестимісячний строк з дня набрання чинності цим законом вноситься на розгляд Верховної Ради України законопроект про іпотечні цінні папери. Для того, щоб ринок іпотечних цінних паперів в Україні став реальністю, необхідно надати повну силу Земельному кодексу України, прийняти понад 30 законів “паралельної дії”, щоб зняти обмеження, обумовлені перехідним становищем Земельного кодексу.

Утім, окрім правових, не менш важливими є економічні чинники. Зважаючи на нинішній стан економіки держави, ці проблеми можуть надовго загальмувати розвиток іпотеки в Україні.

З огляду на світовий досвід та реальну економічну і правову ситуацію в Україні передумовою становлення ринку іпотечних цінних паперів є зростання попиту на предмет застави. Щоб цього досягти, необхідно:

- подбати про доступність капіталу для учасників іпотечних відносин;

- сформувати інфраструктуру іпотечної системи та забезпечити її прозорість;
- запровадити ефективну систему вивчення попиту і пропозиції на іпотечні кредити;
- забезпечити розвиток менеджменту і маркетингу на ринку нерухомості та інших супутніх ринках іпотеки;
- створити механізм забезпечення правових гарантій для учасників іпотечної системи;
- запровадити і вдосконалити систему оцінки нерухомості, передусім земельних ділянок сільськогосподарського призначення.

Для повноцінного функціонування ринку іпотечних цінних паперів потрібна стабілізація фінансової та кредитної систем України. Серед першочергових завдань:

- подальше зниження облікової ставки НБУ;
- унормування витрат і маржі за кредитними операціями комерційних банків;
- створення системи державної підтримки мобілізації коштів для кредитування сільгоспвиробників і житлового сектора;
- прийняття Національним банком України положення про запровадження індексованих заставних.

Згідно із Законом України “Про іпотеку” (с. 31, 32) “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. Порядок випуску та обігу іпотечних цінних паперів встановлюється законом.

Іпотекодержатель (власник заставної) має право проводити операції із заставними для рефінансування власної діяльності самостійно або із залученням спеціалізованих фінансових установ, які на підставі договору з іпотекодержателем (власником заставної) надають відповідне рефінансування шляхом проведення операцій з іпотечними активами такого іпотекодержателя (власника заставної), що забезпечують надходження грошових коштів від будь-яких інших осіб-кредиторів” [1, с. 20].

Експерти прогнозують досить швидкий розвиток ринку іпотечних цінних паперів в Україні вже у першому десятиріччі XXI століття. Поява іпотечних зобов’язань на первинному ринку разом із заставною і захистом прав кредитора означає безперешкодне проведення банками іпотечних операцій, це безумовно приведе до значного збільшення їх доходів, у той же час, це стане ще одним кроком на шляху залучення до офіційної економіки вільних коштів.

Тобто в Україні поступово створюються передумови для становлення ринку іпотечних цінних паперів. Існує немало пропозицій, щодо впровадження конкретних моделей ринку іпотечних цінних паперів.

Необхідно визначитись, які з цих моделей найбільшою мірою підходять до умов України.

Список літератури

1. Закон України “Про іпотеку” // *Голос України*. – 2003. – № 129. – С. 18-21.
2. Батлер С. Пастухова Н. Подходы к проблеме банкротства эмитента ипотечных ценных бумаг // *Рынок ценных бумаг*. – 2002. – № 19(226). – С. 40-47.
3. Загородній А.Г., Вознюк Г.Л., Смовженко Т.С. Фінансовий словник. – К., 2000. – 587 с.
4. Заутер В. та ін. Основи банківської справи: Навчальний посібник, підготовлений у межах програми “Трансформ”. – К., 1998.
5. Євтух О.Т. Іпотека як складова ринкового механізму господарювання // *Економіка України*. – 2000. – № 1. – С. 55-69.
6. Євтух О.Т. Моделі іпотечних механізмів і вплив на них різноманітних факторів // *Вісник НБУ*. – 2001. – № 3. – С. 54.
7. Кручок С.І. Емісія іпотечних цінних паперів як засіб рефінансування // *Вісник Національного банку України*. – 2001. – № 3. – С. 38.
8. Лисенко Е., Митницкая О. Іпотека начинается // *Деловая столица*. – 2003. – № 36/122. – С. 17.
9. Шаров І. Квартира в кредит – реальність завтрашнього дня // *Голос України*. – 2003. – № 142. – С. 3, 7.
10. Юргелевич С. Основні принципи іпотеки та іпотечне кредитування // *Вісник Національного банку України*. – 2002. – № 1. – С. 33-34.

Шалімова, Л.М. Перспективи становлення ринку іпотечних цінних паперів у структурі фінансового ринку сучасної України [Текст] / Л.М. Шалімова // *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць*. - Суми: УАБС НБУ, 2004. - Т. 9. - С. 272-278.