

*Євтух О.Т., к.е.н., доцент, Волинський державний університет ім. Лесі Українки*

## **ЗАСТАВНА ЯК ІНСТРУМЕНТ НА РИНКУ ІПОТЕЧНОГО КАПІТАЛУ**

*У статті розглядається сутність заставної, історія виникнення і її класифікація. Зроблено опис механізму використання заставної іпотечним механізмом. Показано роль вторинного ринку заставних у підвищенні ефективності іпотечного інвестування.*

*Ключові слова: іпотека, кредит, іпотечний механізм, нерухомість, ефективність, ринок нерухомості, ринок іпотечного капіталу.*

Розпізнавальною рисою іпотечного кредитування є використання так званих “заставних листів” – заставних свідоцтв, що видаються заставоутримувачу під час реєстрації застави в іпотечній книзі.

Походження заставних (іпотечних листів) бере свій початок з глибокої давнини. Сучасне поняття про заставні як інструменти іпотечного ринку походить з XVIII ст. В ті часи у Пруссії з'явилися в обігу так звані “пергаментні листи” – прообраз сучасних іпотечних листів. На Україні, у Росії, як і в Німеччині, поняття заставного листа тісно пов'язане з поземельним кредитом, що з'явився незабаром після селянської реформи 1861 р. [6, с. 117].

Дослідження різних іпотек свідчать, що заставні листи, будучи заставними свідоцтвами, містять у собі також елементи кредитної угоди, кредитної заяви і строкового зобов'язання. Відповідно до заставної, одержувач позики зобов'язується виплачувати, з одного боку, борг щодо кредиту і відсотки по ньому, з іншого, виконувати всі інші зобов'язання, пов'язані з володінням нерухомістю: підтримувати її в належному стані, виплачувати податки, особливі збори й інші платежі. У цьому документі, як і в кредитній угоді, можуть бути обумовлені санкції до позикоодержувача або передбачатися додаткові можливості збереження закладеного майна. Будучи засобом забезпечення боргу, заставний лист набуває реального матеріального вмісту, має вартість і, як заставне свідоцтво, може переходити з рук в руки з передачею права стягнення боргу іншій особі, стаючи подібно до акції й облігації цінним папером.

З появою можливості продажу разом із заставним свідоцтвом права на стягнення боргу й одержання внаслідок цього грошей, не очікуючи надходження строку платежу по зобов'язанню, забезпеченому цим заставним свідоцтвом, виникає вторинний ринок позичок під заставу нерухомого майна.

Заставні звичайно мають пріоритет у тому порядку, у якому вони були зареєстровані. Заставна на землю і майно є першою заставною, якщо до неї не була зареєстрована жодна заставна щодо даного майна. Якщо після цього власник майна візьме іншу позичку на додаткову суму грошей, нова позичка стане другою заставною (молодша позичка). Друга заставна підпорядковується першій. Перша заставна має пріоритетну вимогу на відшкодування розміру кредиту шляхом продажу заставленого майна. Оскільки друга позичка є великим ризиком для

кредитора, то вона звичайно виділяється і під більш високий відсоток. Пріоритет заставних може бути змінений шляхом оформлення субординаційних угод, в яких перший кредитор підпорядковує своє право накладання арешту на майно боржника праву другого кредитора.

На думку деяких вчених, найбільш важливим у класифікації заставних листів є їх поділ залежно від кратності одночасного використання на ринках цінних паперів – первинному і вторинному. Вторинний ринок заставних заснований на тому, що продавати заставлене майно для компенсації банку збитку від неповерненого кредиту фактично доводиться не так вже й часто. При відносинах із надійними позичальниками, майно, яке заставляється, може одночасно використовуватися як єдине забезпечення для випуску в обіг декількох поколінь іпотечних листів. Вторинний ринок заставних дозволяє одержувати під заставу одного і того ж майна додаткові іпотечні позички під другу, третю та інші заставні.

На думку В. Черняка, “при неодноразовому використанні одного і того ж забезпечення у випадках ненадійності платника капітал, вкладений в іпотечні листи, може згоріти, виданих заставних облігацій може виявитися більше реального забезпечення”. Мабуть, враховуючи цей фактор, у деяких країнах регулюється частка власних коштів по відношенню до заставних листів. Так, для сучасних іпотечних банків ФРН це співвідношення складає 1:15 у частині змішаних банків і до 1:20 – у частині спеціалізованих іпотечних банків. Подібне регулювання здійснювалося і в дореволюційній Росії [6, с. 119].

На наш погляд, це обмеження має дещо іншу природу і не пов'язане з поняттями другої, третьої заставних. Ми вважаємо, що дане обмеження більшою мірою пов'язане з запровадженням у життя так званої “теорії комерційних позичок” [1, с. 111]. Залежно від об'єкта застави заставні листи можуть поділятися на загальні і комплексні.

*Загальна заставна* – це заставна, при якій позичка належить більш ніж до однієї частини нерухомого майна і звичайно застосовується для фінансування модернізації майна. Такі позики звичайно включають положення, відоме як “стаття про часткове звільнення”, що свідчить про те, що частина

заставленого майна позичальника може бути звільнена від застави за умови повернення визначеної частини кредиту. Кредитор видає часткове звільнення за кожну виплачену частину застави. Форма такого звільнення включає положення про те, що позичка гарантується всією нерухомістю, що залишилася не звільненою від застави.

*Комплексна застава.* Комплексна позика береться не тільки під нерухомість, але і під предмети особистої власності, що додаються до нерухомості, а також обладнання, що є частиною нерухомості.

Аналізуючи різні види заставних, слід зазначити, що з розвитком ринку і його ускладненням зростає різноманітність іпотечних інструментів, що розширює спектр їх класифікації.

З огляду на це ми можемо класифікацію заставних в іпотечному механізмі позначити наступними групами:

- за змінністю розміру ставки відсотків;
- за характером предмета застави;
- за величиною і порядком виплат;
- за термінами погашення;
- за організацією і видами страхування;
- за періодичністю використання;
- за емітентом;
- за кількістю об'єктів застави;
- за кількістю заставників.

З вищевказаного зрозуміло, що при іпотечному кредитуванні заставні можуть обертатися як на первинному, так і на вторинному ринках.

Первинний ринок іпотечного капіталу – сегмент загального кредитно-фінансового ринку, який безпосередньо охоплює діяльність іпотечних банків та інших фінансових інститутів щодо кредитування конкретних юридичних і фізичних осіб під заставу конкретних об'єктів нерухомості.

Таким чином, первинний ринок містить в собі два основні суб'єкти ринку – кредитора і одержувача позики. Зрозуміло, що основним інструментом, за допомогою якого будуються відносини між суб'єктами первинного ринку, є застава.

Вторинний ринок іпотечного капіталу – це сегмент загального кредитно-фінансового ринку, в якому відбувається формування сукупного кредитного портфеля іпотечної системи за рахунок трансформації персоніфікованих заставних у знеособлені дохідні папери і розміщення їх серед інвесторів.

На думку В. Кудрявцева та Є. Кудрявцевої, основними суб'єктами вторинного ринку заставних є:

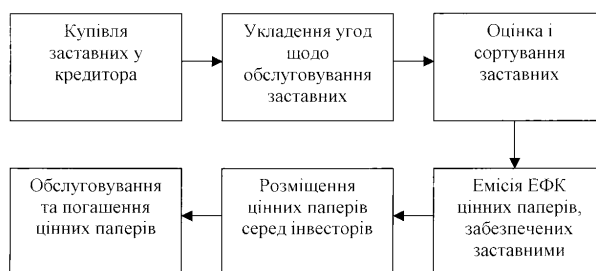
- кредитори (іпотечні банки й інші кредитно-фінансові установи, що спеціалізуються на видачі іпотечних кредитів);
- потужні емісійно-фінансові корпорації (ЕФК), що забезпечують скуповування первинних заставних у банків, емісію замість їх різних цінних паперів, забезпечених заставними на нерухомість (посередники вторинного ринку);
- інвестори в особі комерційних банків, пенсійних фондів, страхових компаній, громадян і т.ін., що

купують у ЕФК цінні папери за реальні гроші [4, с. 10].

Ключове значення для розуміння загальної логіки функціонування вторинного ринку заставних має чітке з'ясування мотивів поведінки на ньому кожного суб'єкта цього ринку. Іпотечний банк, виходячи на вторинний ринок, переслідує дві очевидні мети, а саме: поповнити свій кредитний портфель готівкою в обмін на заставні з передбаченим доходом і при цьому зберегти за собою визначену маржу щодо цих заставних.

Таким чином, мотивом поведінки кредиторів є підвищення ліквідності і прибутковості своїх капіталів.

Менше очевидними, на перший погляд, видаються мотиви виходу на вторинний ринок заставних емісійно-фінансових посередників. Придбання ними первинних заставних за реальні гроші стає зрозумілим тільки з врахуванням знань “правил гри”, передбачених законом для ЕФК, у відповідності з яким обсяг емісії цінних паперів окремих типів, що ними розміщуються, повинен суворо відповідати загальному обсягу наявного у ЕФК забезпечення по кожному виду заставних (рис. 1) [4, с. 11].



**Рис. 1. Стандартна схема заміщення заставних готівкою на вторинному ринку**

Роль держави тут виявляється в регулюванні фінансових відносин з метою не допустити необґрунтованих емісій і управління ризиками. Іншими словами, при нульовому обсязі скупки первинних заставних у ЕФК буде відповідно нульовий масштаб емісії цінних паперів усіх видів. Навпаки, будь-яке скуповування первинних заставних надає право ЕФК на додаткову емісію.

Вважаємо за доцільне зазначити думку В. Кудрявцева і Є. Кудрявцевої про те, що “головна мета емісії нових цінних паперів полягає в якісному перетворенні професійно орієнтованих і складних інструментів – первинних заставних, у більш прості і зрозумілі для звичайних інвесторів інструменти, якими є переважно облигації з фіксованим відсотком” [4, с. 11]. На наш погляд, головна мета ЕФК полягає в перетворенні фінансових інструментів із метою вирішення проблеми ліквідності статей активу кредитних установ і в розширенні виробничого капіталу.

Безсумнівно, у процесі заміщення первинних заставних на власні цінні папери ЕФК забезпечує і свої економічні інтереси, зберігаючи за собою частину доходу, що одержується від позичальника у

вигляді плати за кредит і утриманої іпотечним банком маржі, з одного боку, і доходом, оголошеним до одержання інвесторами по цінних паперах ЕФК, з іншого [4, с. 11].

Практика показує, що незважаючи на наявність між позичальником і кінцевим інвестором вже двох професійних посередників, що утримують у свою користь частину доходу від іпотечного кредитування, підсумковий відсоток доходу, що пропонується утримувачам цінних паперів, забезпечених заставними на нерухомість, залишається досить високим і привабливим для інвесторів.

Іншим, надто суттєвим стимулом, на наш погляд, який спонукає інвесторів (особливо інституціональних) купувати цінні іпотечні папери, є висока надійність, яка крім нерухомості звичайно забезпечується потужними державними гарантіями і страхуванням. Так, за даними В.Черняка, основними кредиторами на вторинному ринку іпотечних кредитів виступають ощадно-позичкові асоціації й ощадні банки (53,2 %). Другим джерелом кредитних ресурсів на даному ринку є іпотечні компанії (25 %). Комерційні банки надають близько 10 % кредитів [6, с. 122-123].

Аналіз роботи іпотечного механізму в широкому розумінні цього поняття свідчить про те, що за допомогою ринку вторинних заставних відбувається розподіл доходності і ризиків серед його учасників. Так, кредитор іпотечного механізму частину ризиків і, відповідно, доходності через ЕФК передає інвестору. Ризик інвестора може знижуватися при незмінному доході у випадку державних гарантій операцій вторинного ринку заставних. У цій ситуації ризик приймає на себе держава, тобто платники податків. Що одержують останні? Вони не одержують навіть найменшої частини прямого фінансового доходу. Однак вони одержують вигоду за рахунок зростання безпеки й ефективності роботи фінансової системи держави, а значить і всієї економіки.

Функціонування вторинного ринку іпотечного капіталу, на думку вчених Р. Страйка, Н. Косаревої, забезпечує ліквідність капіталу іпотечних банків, пом'якшуючи циклічний потік позичкового капіталу, пов'язує грошову масу, сприяє переливу грошей із районів з надлишковими коштами у райони з нестачею коштів, зменшує різницю між процентними ставками в різних географічних регіонах, стабілізуючи її в цілому по країні. Банк, який займається позичками на нерухомість, на відміну від інших кредиторів, не обмежений у своїх діях загальною сумою вкладів. В результаті прискорюється обіг кредитних ресурсів на іпотеку і відбувається їхня додаткова мобілізація.

### *Список літератури*

1. Долан Э.Дж., Кэмпбелл К.Д., Кэмпбелл Р.Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. – М.: СПб., 1993. – 443 с.
2. Концепция финансово-кредитного механизма обеспечения доступности жилья. – М.: Фонд “Институт экономики города”, 1996. – 76 с.
3. Косерева Н., Страйк Р. Развитие жилищного кредитования в России. – М.: Фонд “Институт экономики города”, Агентство международного развития США, 1994. – 27 с.
4. Кудрявцев В., Кудрявцева Е. Основы организации ипотечного кредитования. – М.: Высшая школа, 1997. – 64 с.
5. Равис М. Методы погашения ссуд в условиях высокой инфляции. Вашингтон: Институт экономики города, 1992. – 22 с.
6. Экономика недвижимости / Под ред. В. Ресина. – М.: Дело, 1999. – 328 с.

### *Summary*

In the article the essence of the mortgage the history of its origin and classification are examined. The mechanism of utilisation of the mortgage by the hypothec is described. The role of the secondary market of the mortgage is shown.

Євтух, О.Т. Заставна як інструмент на ринку іпотечного капіталу [Текст] / О.Т. Євтух // Вісник Української академії банківської справи. - 2001. - №10. - С. 67–69.