

УДК 336.48

Сучасні інструменти рефінансування довгострокових іпотечних кредитів

Андреева Г.І.

Українська академія банківської справи

Анотація. В роботі розглянуто форми та методи рефінансування в системі довгострокового іпотечного кредитування. Розкрито сутність механізму рефінансування, його вплив на активність фінансового та інвестиційного ринків. Запропоновані нові довгострокові та ліквідні інструменти рефінансування, використання яких є пріоритетним напрямом розвитку системи іпотечного кредитування в Україні.

Ключові слова: іпотечне кредитування, іпотечні облігації, іпотечні сертифікати, заставне майно, заставні, іпотечний договір.

Вступ. Одним з основних напрямів розвитку іпотечного ринку є удосконалення інструментів та інститутів залучення довгострокових фінансових ресурсів. Розширення обсягів залучених ресурсів, зниження їх вартості в розвинутих країнах дозволило знизити вартість іпотечних кредитів. Незважаючи на відмінності, що існують у різних країнах, систему іпотечного кредитування можна визначити як механізм перерозподілу грошових коштів від кінцевого інвестора до позичальника – покупцю нерухомості. В результаті ринок іпотечних цінних паперів стає найзначнішим механізмом руху коштів з ринку капіталів до житлової та будівельної сфери.

Постановка завдання. Пошук способів мобілізації фінансових ресурсів для іпотечного кредитування, враховуючи його довгостроковий характер, вимагає дослідження економічних механізмів рефінансування за допомогою випуску іпотечних цінних паперів, що мають однакову природу, проте правові механізми та фінансові схеми розрізняються.

Розглянемо зарубіжний досвід рефінансування іпотечних кредитів за допомогою іпотечних цінних паперів, а саме, 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. наведена схема випуску німецьких іпотечних облігацій.

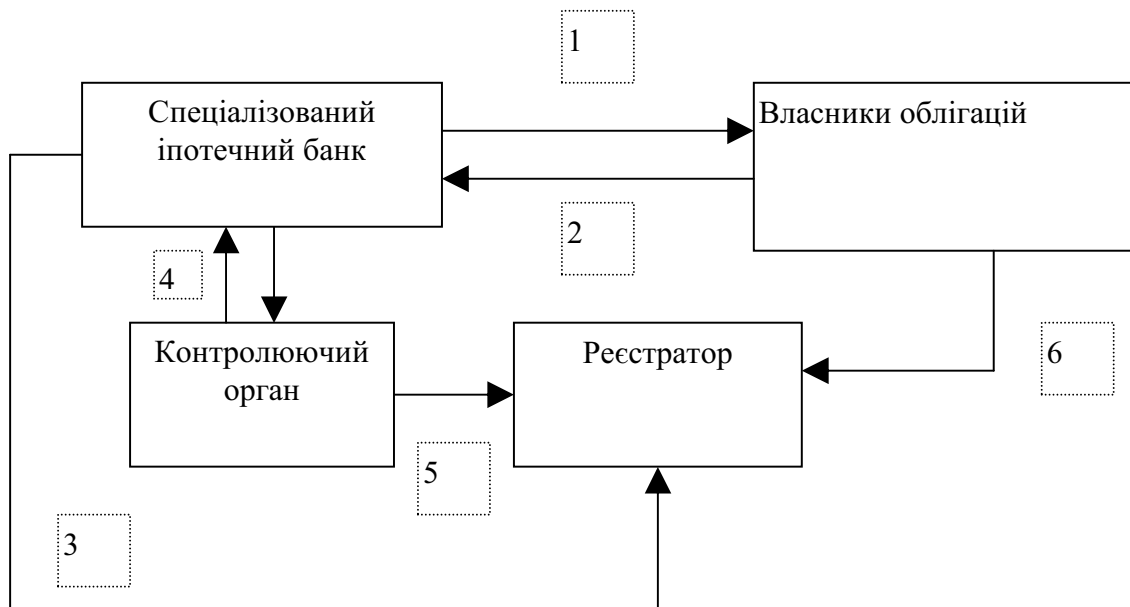


Рис.1. Схема випуску німецьких іпотечних облігацій

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.

На рисунку 2. наведена схема випуску американських переказних іпотечних цінних паперів, які випускаються спеціалізованим агентством вторинного ринку (Agency pass-through securities).

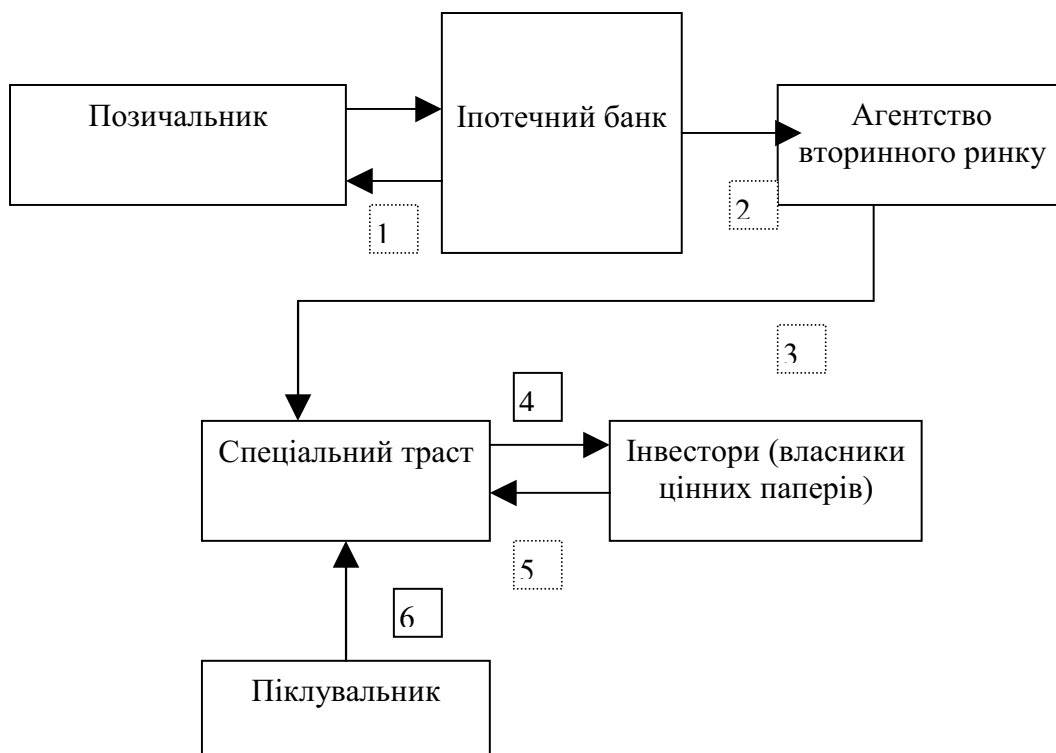


Рис.2. Схема випуску американських переказних іпотечних цінних паперів.

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).

Завдяки механізмам рефінансування інститути вторинного ринку об'єднують первинні іпотечні ринки кредитування з ринками довгострокового капіталу, виступаючи у ролі посередника. [7]

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.

Німецькі іпотечні облігації мають традиційну структуру фінансових потоків. Фіксована сума основного боргу сплачується по закінченню строку зобов'язань емітента, фіксовані проценти сплачуються в строки, які визначені умовами випуску (один чи двічі у рік). [6]

Німецькі іпотечні облігації можуть випускатися тільки спеціалізованими інститутами – іпотечними банками. “Відмінністю німецьких іпотечних банків є їх привілеї по випуску боргових заставних зобов’язань. Всі інші кредитні інститути не мають права використовувати для позначення своїх цінних паперів слово “Pfandbrief” (іпотечні облігації). [8]

Те, що рефінансування здійснюється через продаж іпотечних облігацій свідчить про те, що іпотечні банки обмежені в виборі способів рефінансування, тобто залучення грошового капіталу, разом з цим, обмежується коло ділових партнерів, для яких ця форма вкладення капіталу припустима. [9]

В основі Закону про іпотечні банки Німеччини міститься вимога про захист прав власників іпотечних облігацій іпотечного банку, яка відображена у трьох основоположних принципах, а саме:

- принцип спеціалізації;
- принцип забезпечення;
- принцип конгруентності.

Принцип спеціалізації полягає у тому, що іпотечним банкам дозволені тільки певні види угод, і перш за все, випуск іпотечних облігацій, та заборонені всі види кредитування, окрім іпотечного.[8] До іпотечних кредитів, які входять в склад покриття, ставляться однакові вимоги, що визначаються законодавством та ретельно дотримуються правилами ділового обороту.

Кредити, як правило, довгострокові. Їх придатність для покриття іпотечних облігацій при проведенні кредитних операцій, припускає метод, який ґрунтується на спеціальних вимогах до оцінки предмету іпотеки. Сума кредиту не може перевищувати 60 % від довгострокової оцінки вартості нерухомого майна.

Це робить прозорою структуру ризику банку, знижує можливий ризик при здійсненні угод. Але іпотечний банк повинен дотримуватись не тільки вимог по відношенню до об’єкту застави. Іпотечний банк, як будь-який кредитний інститут, повинен перевірити власну кредитоспроможність позичальника (провести андеррайтинг). При невиконанні цієї умови кредит не

може бути наданий – навіть якщо вартість об'єкту застави відповідає всім необхідним вимогам.

Обмежена кількість видів кредитних операцій, які здійснюються іпотечними банками, сприяє високій ефективності їх роботи й дозволяє мати менший, ніж в інших банках, персонал, тому загальні витрати у іпотечному банку незначні. Таким чином, з принципом спеціалізації безпосередньо пов'язаний принцип економічної ефективності. Через це виникає зниження ризику банкрутства. З моменту видання Закону про іпотечні банки (1900 р.) у Німеччині не відбулося ні жодного випадку їх банкрутства.

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. 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 позичать на тривалий, оскільки може виникнути невідповідність активів і пасивів банку. Тому для іпотечного кредитування необхідно використовувати джерела залучення коштів на довгостроковій основі.

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.

Результатом 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. 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.3.)

Використовуючи такий спосіб мобілізації капіталу, банк несе ризик дострокового погашення кредиту позичальником, наприклад, при зниженні процентних ставок, в результаті чого облігації можуть оказатись незабезпеченими доходами по виданих кредитах і заставним майном. В цьому випадку, банку прийдеться платити більш високий процент по незабезпеченим облігаціям. В інших країнах банки стягують високу комісію за дострокове погашення кредиту.

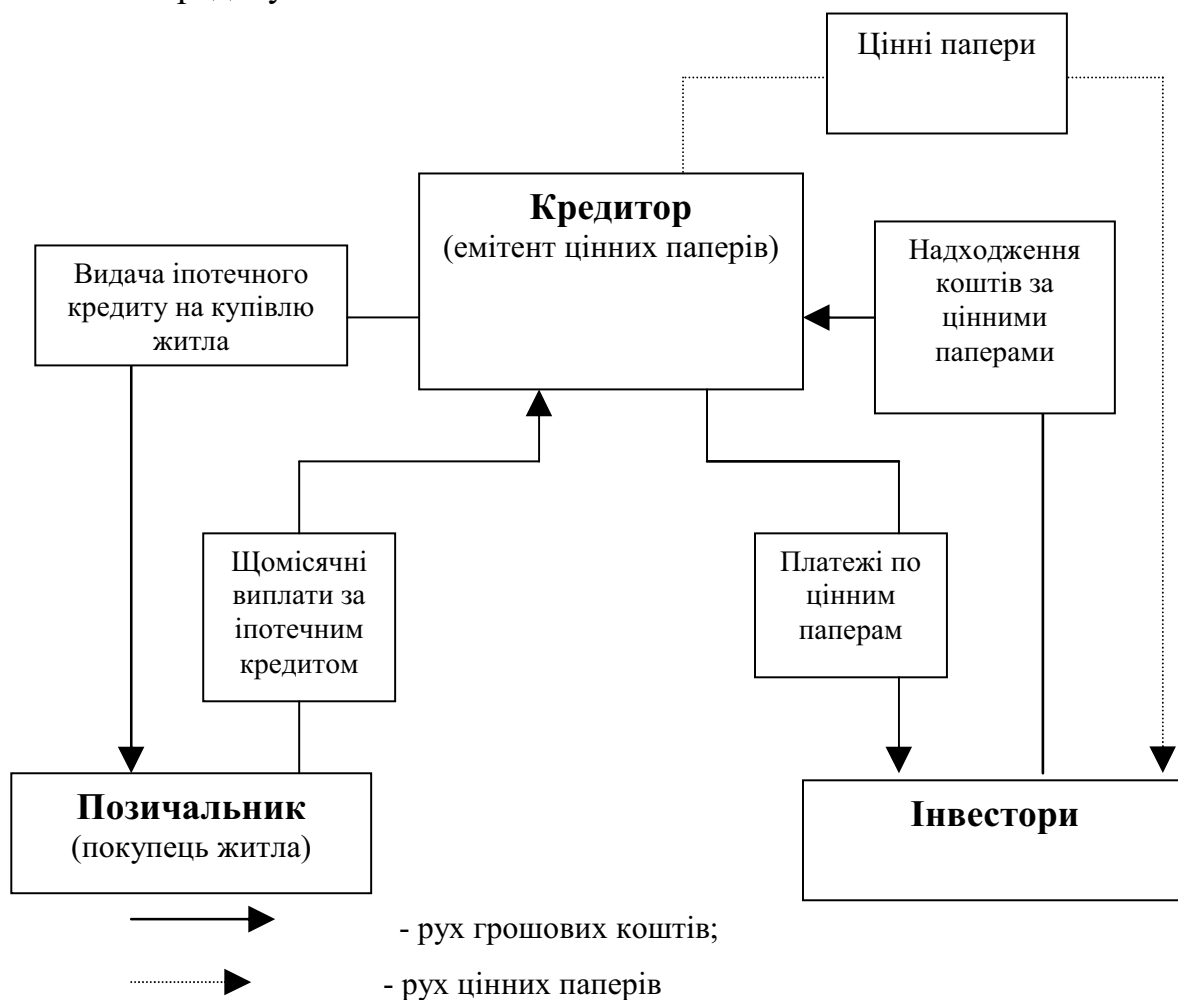


Рис.3.Схема сек'юритизації іпотечного кредиту

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 заставного 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. 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 виконання 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, по-друге, у разі невиконання основного зобов’язання по кредиту, дає можливість просто й швидко звернути стягнення на предмет іпотеки. А саме, добитися арешту заставного майна, його реалізації за рішенням суду та погашення основного боргу по іпотечному договору.

По-третє, заставна може використовуватися для рефінансування іпотечного кредиту (рис.1.) 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.

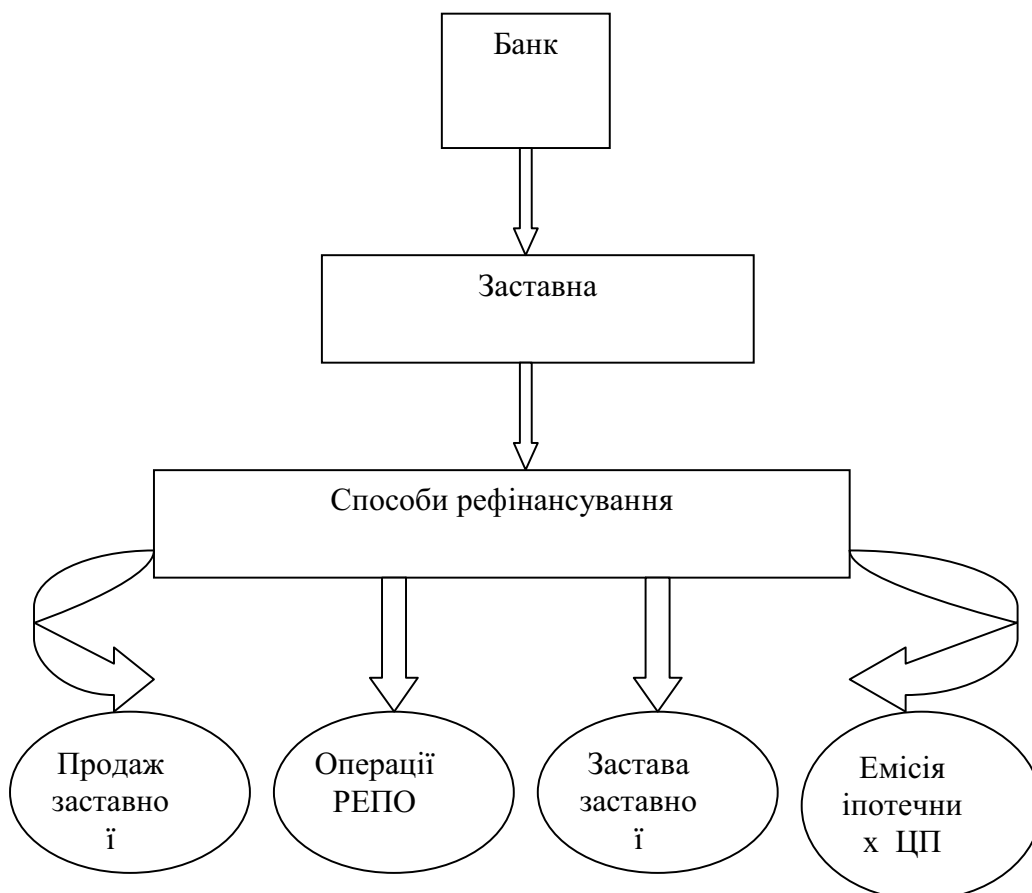


Рис.4. Способи рефінансування з використанням заставної.

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 застава передається тільки у заставу, та ідентифікується забезпечене заставою зобов'язання. При заставі застава 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.

Висновки. 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.

Література:

1. Закон України “Про іпотеку” // Відомості Верховної Ради (ВВР), 2003, №38, с.313.
2. Проект Закону України “Про іпотечні цінні папери” (реєстраційний номер у Верховній Раді України 5159 від 19.02.2004 р.).
3. Ревуцькі Н. Іпотечне кредитування: зарубіжний досвід і перспективи розвитку в Україні // Цінні папери України, -2004.-№2.-
4. Мозговий О., Табала О. Основні засади розвитку іпотечного сегмента фондового ринку в Україні // Ринок цінних паперів України. -2004.-№1-2.- С.3-5.
5. Опарфін Є. Ринок іпотечного кредитування в Україні // Ринок цінних паперів України. -2004.-№1-2.- С.45-50
6. Mortgage bank and the Mortgage bond in Europe // Hypothekenverband bei der EG. Baden-baden: Nomos Verl.Ges.-Losebl. Aug.1998.
7. Копейкин А., Пенкина И. Американская модель ипотечного кредитования // Рынок ценных бумаг. 1999.- №8.
8. § 5 Закону про іпотечні банки (Німеччина).
9. Система іпотечного кредитування в Германії. Дармштадт: Союз німецьких іпотечних банків Інститут жилища и окружающей среды, 1997.
10. Тігішко С.Л. Стан і пріоритети розвитку іпотечного фінансування і Україні // Вісник НБУ. -2004.-№9.-С 5-7.