УДК 336.012.23:336.77:336.763.34

О. І. Костюкевич,
старший викладач кафедри фінансових ринків та фінансових послуг,
Національний університет ДПС України

МЕХАНІЗМ ТА МЕТОДИ ІПОТЕЧНОГО РЕФІНАНСУВАННЯ

Стаття присвячена дослідженню механізму іпотечного рефінансування та визначенню його складових. Автором систематизовано основні методи рефінансування іпотечних кредитів та розроблені пропозиції щодо їх застосування в Україні.

In article the mechanism of mortgage refinancing is investigated, its components are defined. Authors systematize the basic methods of refinancing of mortgage credits and develop offers on their application in Ukraine.

Ключові слова: рефінансування, іпотечний ринок, іпотечний механізм, іпотечні цінні папери, застава, емісія цінних паперів, реформування заборгованості, реструктуризація позики.

Key words: refinancing, mortgage market, mortgage mechanism, mortgage securities, the mortgage, issuance of securities, debts reforming, conversion of debt.

ВСТУП

Формування життєздатної системи іпотечного кредитування в Україні є пріоритетним напрямом державної політики, адже світовий досвід використання іпотеки як інструменту вирішення соціально-економічних завдань є значним. Ріст обсягів іпотечного кредитування прямо пропорційно залежить від ефективності механізму рефінансування, за допомогою якого залучаються довгострокові кошти з фінансового ринку в сферу іпотечного кредитування. На теперішній час найбільш гострою проблемою на шляху розвитку іпотечного ринку в Україні є фактично відсутність ефективного іпотечного рефінансування, адже дефіцит достатніх за обсягами та доступних за ціною довготермінових фінансових ресурсів для іпотечних кредитів обмежує платоспроможний попит і сприяє підвищенню рівноважної ціни на позики.

Іпотечний ринок є предметом наукових досліджень багатьох вчених; так, авторами грунтовних праць є В.І. Савич, Н.П. Погорєльцева, О.Т. Євтух, О.В. Пилипець, О.І. Кірєєв, О.С. Любунь, Б.Л. Луців, К.В. Паливода, О.Л. Гринько, А.С. Кірізлєєва, Г.І. Андрєєва, Л.І. Сазонець. Аспектам рефінансування іпотечних кредитів були присвячені деякі дослідження Н.П. Погорєльцевої [5], В.Ю. Бажанової [3], О.Є. Бажанова [2], О. Тригуб [10], В.А. Аверченко [1], О.О. Олійник [7], в яких були зроблені спроби дати визначення іпотечного рефінансування, розглянуті дві базові моделі іпотечного рефінансування (німецька та американська), що застосовувались в зарубіжних країнах протягом розвитку іпотечного ринку, й основні схеми здійснення рефінансування іпотечних позик кредиторами, однак в них не визначено механізм іпотечного рефінансування та його складові.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Метою даної статті є дослідження іпотечного рефінансування як економічного явища, визначення складових його механізму та систематизація методів іпотечного рефінансування.

ВИКЛАДЕННЯ ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Рефінансування кредитів передбачає залучення комерційними банками дешевих фінансових ресурсів, міжбанківських позик та коштів центрального банку для забезпечення видачі кредитів клієнтам за відносно невеликими відсотками, які, проте, перевищують вартість залучених коштів. Фактично це залучення комерційними банками дешевих короткострокових міжбанківських позик або кредитів центрального банку для забезпечення кредиту клієнтам за відносно невеликими відсотками, які є більшими за відсоткові ставки по залученим кредитам.

Досить часто вчені, розглядаючи іпотечне рефінансування, не враховують можливість здійснення відповідних операцій самим позичальником, який також мо-

же рефінансувати отриманий іпотечний кредит. Так, В.А. Аверченко розуміє під банківським іпотечним рефінансуванням процедуру перетворення розтягнутих у часі грошових потоків у одноразове одночасне отримання грошових коштів певного обсягу [1, с. 75]. О.Є. Бажанов під іпотечним рефінансуванням розуміє "систему фінансових операцій, що забезпечують залучення спеціалізованим іпотечним банком або спеціалізованою іпотечною установою довгострокових фінансових ресурсів шляхом реформування заборгованості за іпотечними кредитами та емісії цінних паперів" [2, с. 50—51]. Фактично дана дефініція охоплює основні операції з рефінансування іпотечних кредитів, проте потребує доповнення та врахування можливості здійснення рефінансування позичальником-іпотекодавцем.

Тому пропонуємо розуміти під іпотечним рефінансуванням систему операцій з повторного довгострокового фінансування іпотечного кредитування шляхом реформування іпотечної заборгованості та здійснення нових запозичень з використанням іпотечних активів, у тому числі шляхом емісії іпотечних цінних паперів кредитором і позичальником. Саме іпотечне рефінансування покликане оптимізувати ринок іпотечного кредитування, забезпечити його відповідними довготерміновими ресурсами та підвищити ліквідність іпотечних кредитів.

Головним принципом іпотечного рефінансування є економічна доцільність — іпотечний ринок повинен знаходитись на достатньому рівні розвитку, щоб виправдати попередні видатки на розвиток вторинного іпотечного ринку — повну вартість розвитку відповідної інфраструктури, адже, якщо ці витрати для держави є непомірно великими, то простіше та вигідніше просто фінансувати з бюджету будівництво нерухомого майна.

Механізм іпотечного рефінансування вченими розглядався лише опосередковано, зокрема О.Т. Євтух досліджував іпотечний механізм в цілому [4, с. 23]; А.С. Кірізлєєва вивчала механізм іпотечного банківського кредитування [6, с. 7]. О.О. Олійник визначив під механізмом іпотечного рефінансування використання комерційним банком нерухомості, яка є забезпеченням виданих ним кредитів, в якості надійного інструмента залучення довгострокових ресурсів через її заставу чи продаж [7, с. 9]. Проте дана дефініція викликає ряд запитань, адже не врахована можливість рефінансування кредиту позичальником та не зрозуміло, що саме заставляється комерційним банком — заставна чи сама нерухомість (права власності та розпорядження якою належать іпотекодавцю чи третій особі), а також не враховано сутність самої категорії "механізм".

Вважаємо, що механізм іпотечного рефінансування — це сукупність процесів, що забезпечують повторне довгострокове фінансування іпотечного кредитування, тобто рух фінансових ресурсів від кінцевих інвесторів до іпотечних позичальників з метою оптимізації іпотечного кредитування та забезпечення ліквідності іпотечного кредитора. Фактично він становить сукупність методів створення й використання середньо- та довготермінових фондів фінансових ресурсів для кредитування під заставу нерухомості, що передбачає наявність відповідних методичних, організаційних і правових положень та заходів, що визначають процес мобілізації та використання довготермінових фінансових ресурсів і перетворення іпотечних активів у ліквідні цінні папери й інші активи, а також оптимізації умов іпотечного кредитування для позичальника.

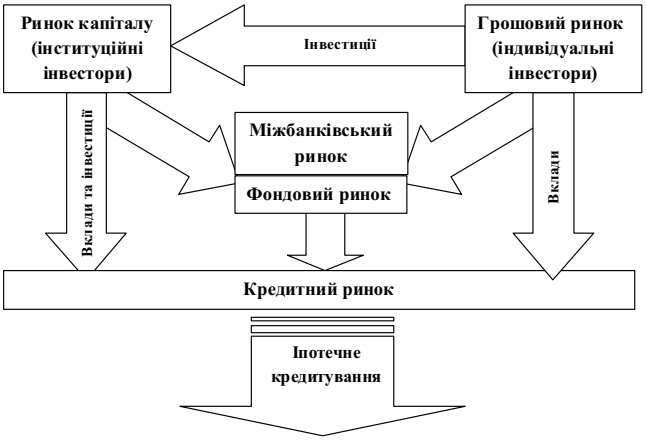

Рис. 1. Схема фінансових потоків на макрорівні при іпотечному рефінансування *

* Складено авторами

Необхідно зазначити, що рефінансування фактично не створює додаткових коштів, лише здійснює їх перерозподіл в межах різних сегментів фінансового ринку. За допомогою іпотечного рефінансування відбувається акумуляція коштів з грошового ринку (у випадку індивідуального інвестування фізичними та юридичними особами через депозитні продукти фінансових установ) та ринку капіталів (у випадку інституційного інвестування коштів недержавних пенсійних фондів, страхових компаній, інститутів спільного інвестування, трастових фондів) за використання іпотечних інструментів і перетворення даних фінансових ресурсів у довгострокові інвестиції в нерухоме майно через іпотечне кредитування (див. рис. 1).

Рефінансування іпотечних кредитів позичальником та разова застава чи продаж закладної іпотекодержателем не позначаються на потоках грошових коштів на макрорівні, оскільки рух фінансових ресурсів у такому випадку відбувається в межах кредитного ринку.

Механізм іпотечного рефінансування складається з чотирьох основних складових (див. рис. 2):

— суб'єкти іпотечного рефінансування — умовно діляться на дві групи в залежності від їх ролі у процесі іпотечного рефінансування: 1) основні, які беруть активну участь у процесі рефінансування та є основними гравцями іпотечного ринку (позичальники, кредитори, інвестори, спеціалізовані іпотечні установи другого рівня та держава); 2) забезпечуючі суб'єкти хоч і не беруть безпосередньої участі в процесі, але без їх діяльності не можливо організувати рефінансування іпотечних кредитів (страхові компанії, інформаційні та рейтингові агентства, інститути довірчого управління, нотаріальні органи й органи опіки, а також професійні учасники фондового ринку);

— інструменти іпотечного рефінансування — до них відносяться закладні (заставні), іпотечний договір та іпотечні цінні папери (іпотечні сертифікати та іпотечні облігації);

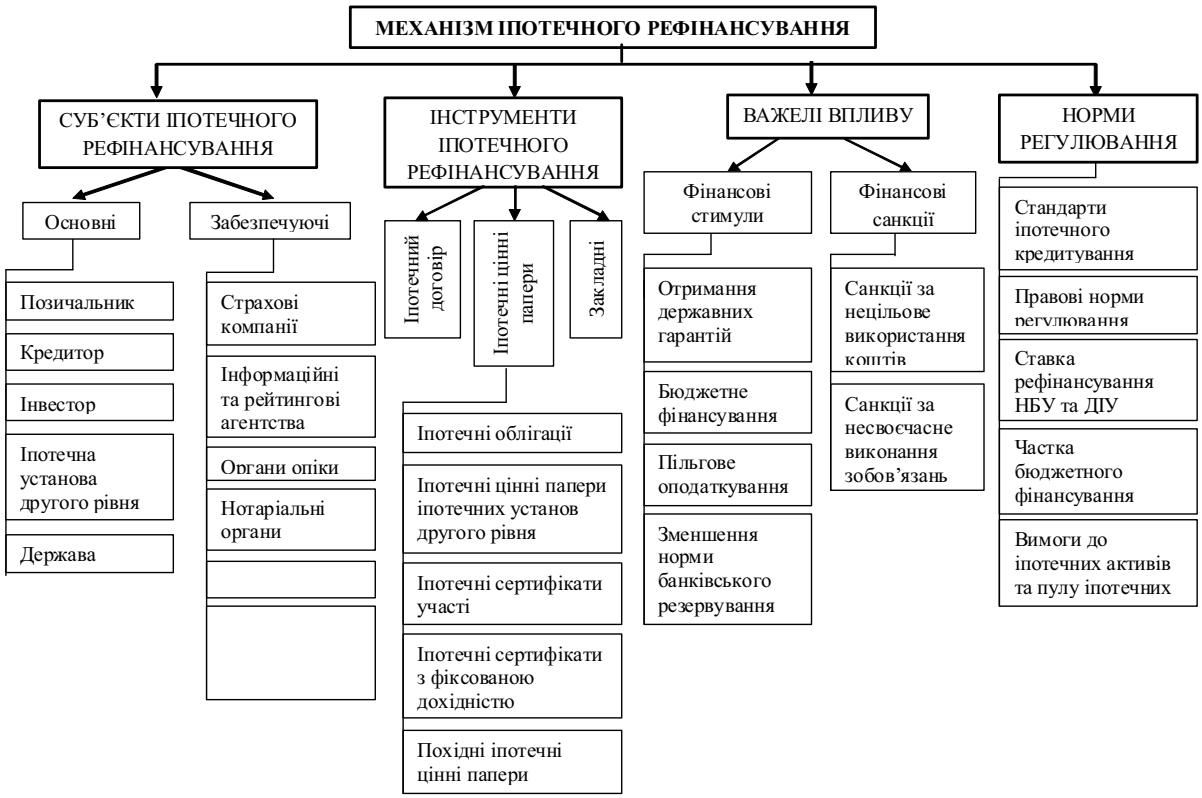

Рис. 2. Елементний склад механізму іпотечного рефінансування*

* Складено автором

— важелі впливу — спонукають суб'єктів іпотечного ринку до певних дій в процесі здійснення іпотечного рефінансування; дана складова механізму іпотечного рефінансування пов'язана з діяльністю держави на іпотечному ринку з метою створення умов його розвитку задля вирішення економічних та соціальних проблем. До важелів впливу відносять фінансові стимули (спонукають учасників прийняти рішення на користь участі в процесі рефінансування іпотечних кредитів) та фінансові санкції (застосовуються до суб'єктів іпотечного рефінансування у разі порушення ними законодавства, відповідних норм регулювання);

— норми регулювання — передбачають встановлення державою та суб'єктами іпотечного ринку відповідних правил, норм і нормативів, які регулюють процес рефінансування та забезпечують на відповідному рівні захист інтересів суб'єктів іпотечного ринку.

Вважаємо, що саме такий склад механізму іпотечного рефінансування дозволить нам врахувати всі можливі схеми й операції рефінансування іпотечних кредитів; розглянути можливі потоки фінансових ресурсів як на мікро-, так і на макрорівні; зважати на дії держави стосовно розвитку іпотечного ринку та регулювання рефінансування іпотечних кредитів.

Методи й інструменти іпотечного рефінансування, за допомогою яких воно здійснюється, є основою механізму іпотечного рефінансування та перебувають у перманентному процесі розвитку та вдосконалення. Їх можна умовно поділити на дві групи: ті, що здійснюються на основі реформування іпотечної заборгованості, та ті, що передбачають отримання нової позики.

Варто зауважити, що реформування заборгованості відбувається в обох випадках, оскільки формування іпотечного покриття при емісії іпотечних цінних паперів фактично передбачає реформування іпотечних активів шляхом об'єднання зобов'язань за договорами про іпотечний кредит у неподільну цілісність — консолідований іпотечний борг, та одночасне об'єднання відповідних іпотек за договорами в іпотечний пул [9, ст. 11] (див. рис. 3).

Реструктуризація позики фактично передбачає зміну умов договору іпотечного кредитування (зміну ставки, пролонгацію кредиту, перенесення діючого іпотечного кредиту на іншу нерухомість, збільшення суми кредиту, використання нової застави тощо); в даному випадку рефінансування здійснює сам позичальник-іпотекодавець з метою покращення умов кредитування [3, с. 162—171]. Значення даного виду рефінансування іпотечної позики полягає в тому, що дозволяє уникнути зростання проблемної заборгованості та сприяє ефективному використанню об'єкта застави, оскільки кредитору вигідніше змінити умови договору на користь позичальника, ніж нести витрати, пов'язані з вилученням та реалізацією предмета іпотеки.

Продаж заставної відбувається шляхом вчинення напису індосаменту. Наступний власник заставної набуває всіх прав іпотекодержателя (нового кредитора) за договором, яким обумовлене основне зобов'язання, та за іпотечним договором, на підставі якого була видана заставна, а права попереднього власника заставної як іпотекодержателя (первісного кредитора) припиняються [8, ст. 30]. Даний метод рефінансування застосовується переважно в країнах з перехідною економікою та нерозвиненим фондовим ринком, хоча в країнах з роз-

виненою фінансовою системою іпотечні кредитори також продають заставні (пули заставних), переважно у випадках недоцільності виходу такого кредитора на фондовий ринок або незадовільної кон'юнктури фондового ринку [7, с. 10].

Продаж заставної із зобов'язанням зворотного викупу є договором, згідно з яким будь-яка особа-кредитор зобов'язується сплатити іпотекодержателю (власнику заставної) грошові кошти, а іпотекодержатель (власник заставної) зобов'язується передати заставну цьому кредитору та викупити її за погодженою сторонами ціною у визначений строк у майбутньому, але не пізніше строку повного виконання основного зобов'язання боржником [8, ст. 29]. Ця операція здійснюється шляхом вчинення індосаменту, в якому встановлюється термін зворотного викупу заставної. Цей метод використовується на міжбанківському ринку у випадку здійснення рефінансування іпотечного кредитора центральним банком або іншою кредитною установою, однак межі використання даного методу обмежуються прийнятою в країні грошово-кредитною політикою, а не потребами самих іпотечних кредиторів у кредитних ресурсах [5, с. 57—58; 7, с. 10].

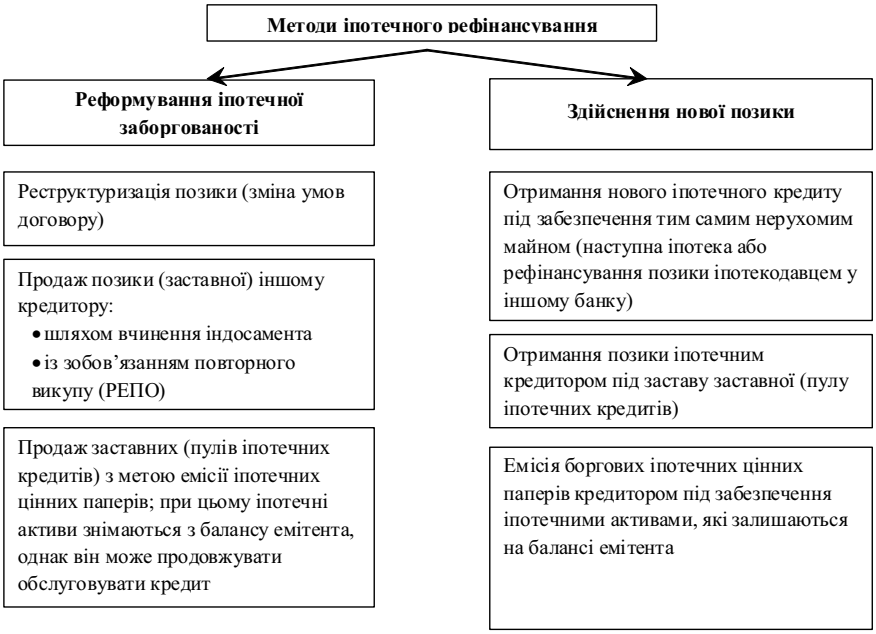

Рис. 3. Методи та форми іпотечного рефінансування*

* Складено авторами

Продаж заставних (пулів іпотечних кредитів) з метою емісії іпотечних цінних паперів; при цьому іпотечні активи знімаються з балансу емітента, однак він може продовжувати обслуговувати кредит. Зазвичай такий спосіб рефінансування передбачає наявність іншої фінансової установи або спеціальної іпотечної установи другого рівня, які не мають права надавати іпотечні кредити, проте мають право здійснювати випуск та обслуговування іпотечних цінних паперів [7, с. 81—82]. Також він може передбачати створення загального фонду іпотечних боргових зобов'язань і передачу права на дольову участь у загальному портфелі іпотечних кредитів у довірче управління, що дозволяє приватному інвесторові одержувати частку основного боргу під час погашення позичальниками іпотечних кредитів [5, с. 58].

Отримання нового іпотечного кредиту під забезпечення тим самим нерухомим майном (наступна іпотека або рефінансування позики іпотекодавцем у іншому банку) передбачає рефінансування іпотечної позики самим іпотекодавцем; здійснюється шляхом отримання нового кредиту в іншому банку (операція з перекредитування) або перенесення діючого іпотечного кредиту на іншу нерухомість, в тому числі з метою збільшення суми позики. Науковці виділяють основні чотири причини такого рефінансування іпотекодавцем: отримання кредиту під кращий відсоток; покращення терміну кредитування — зменшення у випадку скорочення суми сплачених відсотків або продовження терміну кредитування з метою зменшення суми щомісячних платежів; покращення умов страхування та обслуговування кредиту [3, с. 162].

Заставна може бути передана у заставу для забезпечення виконання зобов'язань її власника перед іншою особою — кредитором, про що повинен бути попереджений позичальник-іпотекодавець. Застава заставної здійснюється шляхом вчинення індосаменту, в якому зазначається, що заставна передається тільки у заставу, та ідентифікується забезпечене заставою зобов'язання [8, ст. 30]. При заставі заставна передається у тимчасове володіння заставодержателю. Даний метод використовується на міжбанківському ринку у випадку здійснення рефінансування іпотечного кредитора центральним банком або іншою фінансовою установою [7, с. 11].

Емісія боргових іпотечних цінних паперів кредитором під забезпечення іпотечними активами передбачає, що іпотечний кредитор об'єднує стандартні та однорідні за своїми основними характеристиками заставні в пул іпотечних кредитів і на підставі нього здійснює випуск відповідних цінних паперів; при цьому іпотечні активи, що забезпечують виконання зобов'язань емітента іпотечних цінних паперів, залишаються на балансі емітента — іпотечного кредитора. В такому випадку лише частина фінансових ризиків, які виникають при іпотечному кредитуванні, передається власнику іпотечних цінних паперів, решту несе емітент. Емісія боргових іпотечних цінних паперів (найчастіше їх називають іпотечними облігаціями) набула розповсюдження в країнах Європи, де рівень фінансового посередництва та його впливу на фінансовий ринок є не досить високим [1, с. 80]. В Україні інструментами такої форми рефінансування згідно чинного законодавства є іпотечні сертифікати з фіксованою дохідністю та звичайні іпотечні облігації.

Форми здійснення іпотечного рефінансування поділяють на два види:

— на беземісійній основі — проводиться без емісії іпотечних цінних паперів та включають операції з заставними, які виступають головним інструментом механізму іпотечного рефінансування. Всі фінансово-еко-

номічні відносини в такому випадку відбуваються в межах вторинного іпотечного ринку, не зачіпаючи фондовий ринок;

— з емісією цінних паперів — проводиться шляхом утворення пулу іпотечних кредитів (заставних) та емісії іпотечних цінних паперів на його основі, які виступають головним інструментом механізму іпотечного рефінансування та можуть бути випущені як безпосередньо іпотечним кредитором, так і спеціальною іпотечною установою другого рівня, яка виступає фінансовим посередником між кінцевим інвестором та позичальником на вторинному іпотечному ринку. В такому випадку всі операції з іпотечного рефінансування здійснюються на фондовому ринку та потребують його відповідного рівня розвитку.

На сучасному етапі основними чинниками, які гальмують розвиток іпотечного ринку в Україні, є:

— недосконаліть чинного законодавства, що визначає умови здійснення іпотечної діяльності та діяльності на фондовому ринку;

— низький платоспроможний попит населення та низька індивідуальна інвестиційна активність;

— висока ціна фінансових ресурсів на внутрішньому ринку, що зумовлює високі відсоткові ставки за іпотечними кредитами та необхідність забезпечення відповідної дохідності іпотечних цінних паперів;

— відсутність національних та іноземних інституційних інвесторів, які готові інвестувати кошти в іпотечні цінні папери;

— відсутність комплексної програми розвитку іпотечного ринку.

З метою подальшого розвитку іпотечного ринку в цілому та ефективного функціонування механізму рефінансування державі необхідно забезпечити:

— створення сприятливих умов для діяльності всіх учасників іпотечного ринку, особливу увагу слід приділити забезпеченню економічної ефективності операцій з іпотечними цінними паперами;

— нормативне регулювання процедури реєстрації та обігу іпотечних цінних паперів;

— регулювання та нагляд за всіма учасниками іпотечного ринку;

— прозоре функціонування всіх учасників іпотечного ринку.

Також всім суб'єктам іпотечного ринку потрібно докласти максимум зусиль для створення відповідної інфраструктури фінансового ринку, а також стандартизувати процеси видачі, обслуговування, погашення та рефінансування іпотечних кредитів як кредитором, так і позичальником.

Формування та розвиток механізму іпотечного рефінансування повинні грунтуватись на правових, економічних та організаційних методах управління, що забезпечить системний підхід до вирішення економічних та соціальних проблем на державному рівні й сприятиме зміцненню банківської системи держави, розвитку фінансового ринку та його інфраструктури.

Для ефективного функціонування механізму іпотечного рефінансування необхідно сформувати дієвий ринок іпотечних цінних паперів, які повинні стати фінансовими інструментами вищого класу і постійно перебувати в обігу. При цьому державним органам необхідно враховувати, що емісія іпотечних облігацій та сертифікатів неминуче призведе до утворення фіктивного капіталу, а тому за сучасних економічних умов України, високої тінізації господарських відносин є реальна загроза створення фінансових пірамід на іпотечному ринку. Представники органів влади обов'язково повинні відстежувати ці процеси та шукати ефективні заходи протидії даному негативному явищу.

На основі проведених автором досліджень можна зробити наступні висновки: головним призначенням механізму іпотечного рефінансування є організація процесу рефінансування іпотечних кредитів та повторного фінансування іпотечних кредиторів, завдяки чому реалізується мета функціонування вторинного іпотечного ринку — оптимізація іпотечного кредитування та повторне фінансування іпотечних кредиторів; механізм іпотечного рефінансування включає в себе не лише сам процес, а й дії відповідних суб'єктів регулювання та нормативного-правового забезпечення в особі органів державної влади, що впливають на фінансові відносини на іпотечному ринку в цілому; механізм рефінансування постійно вдосконалюється та ускладнюється в процесі розвитку іпотечного ринку; ефективність функціонування механізму іпотечного рефінансування визначається забезпеченням реалізації інтересів всіх суб'єктів іпотечного ринку.

Література:

1. Аверченко В.А. Принципы жилищного кредитования / В. Аверченко, Р. Вессели, Г. Наумов, Э. Файкс, И Эртл. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. — 261 с.

2. Бажанов О.Є. Пошук шляхів залучення довгострокових фінансових ресурсів при іпотечному кредитуванні: змішана модель рефінансування / О.Є. Бажанов // Економіка розвитку. — 2004. — № 3. — С. 50—53.

3. Бажанова В.Ю. Организационно-экономический механизм повышения доступности жилья для населения / В.Ю. Бажанова. — Днепропетровск: Наука и образование, 2007. — 392 с.

4. Евтух А.Т. Ипотечный механизм инвестирования. / А.Т. Евтух. — Луцьк: Вежа, 2000. — 260 с.

5. Іпотечний ринок: монографія. / В.Д. Базилевич, Н.П. Погорєльцева. — К.: Знання, 2008. — 717 с.

6. Кірізлєєва А.С. Розвиток механізму іпотечного кредитування банками України: автореф. дис. канд. екон. наук: 08.00.08 / НАН України, Інститут економіки промисловості. — Донецьк, 2008. — 20 с.

7. Олійник О.О. Способи іпотечного рефінансування та можливості їх використання в Україні / О. Олійник // Економіка. Фінанси. Право. — 2004. — № 9. — С. 9—12.

8. Про іпотеку: Закон України від 05.06.2003 р. № 898 — IV // Відомості Верховної Ради. — 2003. — № 38. — С. 313.

9. Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати: Закон України від 19.06.2003 р. N 979-IV // Відомості Верховної Ради. — 2004. — № 1. — С. 1.

10. Тригуб О. Механізм використання іпотечних цінних паперів як інструментів регулювання грошово-кредитного ринку / О. Тригуб // Фінансове право. — 2007. — № 4. — С. 92—94.

Стаття надійшла до редакції 25.11.2009 р.