

УДК 346.6

М. С. Носенко,
аспірант кафедри фінансів та банківської справи,
Полтавський національний технічний університет ім. Ю. Кондратюка

ПРІОРИТЕТНІ НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ІПОТЕЧНОЇ СИСТЕМИ

У статті розглянуті теоретичні основи тлумачення сутності інвестиційної привабливості іпотечної системи та визначено багатofакторність цієї економічної величини. На основі методу аналізу ієрархій виділено фактори першого та другого рівнів впливу на рівень привабливості іпотечної системи для потенційних інвесторів та складена ієрархічна композиція задачі прийняття рішення про відповідність іпотечної системи інтересам інвестора. Проведена оцінка інвестиційної привабливості іпотечних інструментів та визначено основні чинники, що стримують процес рефінансування кредитів, виданих під заставу нерухомості.

In the article the theoretical basis of explanation of the investment attractiveness of the mortgage system are considered and defined bahatofaktornist of economic value. The method of analysis of hierarchies highlighted factors first and second levels of influence on the attractiveness of the mortgage system to potential investors and drafted the hierarchical composition of decision problems of compliance with the interests of mortgage investors. The estimation of investment appeal of mortgage instruments and identified key factors that hinder the process of refinancing of loans secured by real estate.

Ключові слова: інвестиційна привабливість, іпотечна система, інвестиційний потенціал, інвестиційний ризик.

Key words: investment attractiveness, the credit system, the investment potential, the investment risk.

ВСТУП

У 2004 році була прийнята Концепція створення національної системи іпотечного кредитування [3], де визначено пріоритетність розвитку іпотечного ринку для майбутнього добробуту країни та її регіонів. При цьому вказано на існування суттєвих проблем на шляху до становлення ефективної іпотечної системи, однією з яких є відсутність рефінансування іпотечних кредитів, що призводить до того, що вітчизняний іпотечний ринок не виконує одну з головних своїх функцій — інвестиційну, і як результат, процеси на цьому ринку зводяться до надання, обслуговування та повернення іпотечних позик. За такої ситуації підвищення інвестиційної привабливості вітчизняної іпотечної системи в цілому та її елементів зокрема дасть можливість реалізувати інвестиційну функцію іпотечним ринком, забезпечити економічний ефект через вплив на обсяги виробництва, рівень зайнятості і цін у системі ринкових відносин.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми засвідчив, що останнім часом приділяється багато уваги дослідженню інвестиційної привабливості країни, галузі, регіону, підприємства, окремого виробництва. Але незважаючи на велику кількість публікацій, слід відмітити відсутність єдності у поглядах науковців щодо визначення сутності поняття “інвестиційна привабливість”, виділення рівнів прояву, факторів впливу та методів оцінки.

Зокрема, теоретичні аспекти досліджуваного поняття розкрито Коренєвою Н.О. [7], Гайдуцьким А.П. [5] сформульовано систему чинників інвестиційної

привабливості аграрного сектора та запропоновано різні методичні підходи до оцінки інвестиційної привабливості економічної системи, Івановим С.В. [6] проаналізовано інвестиційну привабливість регіонів та видів економічної діяльності.

Незважаючи на значну кількість наукових доробок з проблематики дослідження, залишається невирішеними питання характеристики та оцінки інвестиційної привабливості на рівні іпотечної системи.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Мета дослідження полягає в аналізі поняття “інвестиційна привабливість іпотечної системи” на предмет виявлення специфічних особливостей, що притаманні прояву цього терміну на відповідному рівні, визначенні факторів, які впливають на зміну привабливості елементів іпотечної системи, виділенні методів оцінки інвестиційної привабливості.

РЕЗУЛЬТАТИ

Поняття “іпотечна система”, або “система іпотечного кредитування”, була законодавчо закріплена та введена в обіг з 2004 року прийняттям Концепції створення національної системи іпотечного кредитування. Тлумачення цього терміну у нормативно-правових актах відсутнє, а наукове визначення має численні варіації. Проведене дослідження наявних публікацій дає можливість стверджувати, що іпотечна система — це сукупність учасників іпотечного процесу, що взаємодіють між собою через використання певного набору іпотечних

Таблиця 1. Декомпозиція інвестиційного ризику

Види ризику	Фактори та характеристики цих ризиків	Специфічні прояви ризику
Кредитний	Висока рентабельність бізнесу, сприятливі умови формування платоспроможності позичальників, висока ліквідність бізнесу та відсутність заборг.	Повільні темпи інтенсифікації кредитного обороту, неадекватні до вимог ринку заборги та ризик невиконання банком умов кредитних угод, зменшення частки позичальників, які не виконують умов кредитних угод, збільшення рівня несплати банком кредитів.
ризики абсолютної вартості		
рентабельний	Рентабельність бізнесу вище середньої по ринку	Висока рентабельність бізнесу через підвищену ціну на продукцію, зростаючу частку витрат, зменшення розходів бізнесу у певному обсязі в разі зменшення обсягів
стабільний	Ризик абсолютної вартості, який не змінюється з часом	
територіально-концентраційний	Висока рентабельність бізнесу, який працює на території, що характеризується високим рівнем економічного розвитку	У разі зменшення економічної активності регіону, що сформовано в певній частині території регіону, збільшення витрат на транспортні витрати, збільшення витрат на маркетинг, збільшення витрат на інші витрати
інструментально-кредитний	Висока рентабельність бізнесу та висока ліквідність бізнесу, висока частка оборотних коштів, висока частка оборотних коштів у складі оборотних коштів, висока частка оборотних коштів у складі оборотних коштів	Висока рентабельність бізнесу через підвищену ціну на продукцію, зростаючу частку витрат, зменшення розходів бізнесу у певному обсязі в разі зменшення обсягів
Привабливий	Масштабні витрати у певних секторах економіки, висока частка оборотних коштів, висока частка оборотних коштів у складі оборотних коштів, висока частка оборотних коштів у складі оборотних коштів	Висока рентабельність бізнесу через підвищену ціну на продукцію, зростаючу частку витрат, зменшення розходів бізнесу у певному обсязі в разі зменшення обсягів
Ризик ліквідності	Висока частка оборотних коштів у складі оборотних коштів, висока частка оборотних коштів у складі оборотних коштів, висока частка оборотних коштів у складі оборотних коштів	Висока частка оборотних коштів у складі оборотних коштів, висока частка оборотних коштів у складі оборотних коштів, висока частка оборотних коштів у складі оборотних коштів
рентабельності бізнесу	Висока рентабельність бізнесу, висока частка оборотних коштів, висока частка оборотних коштів у складі оборотних коштів, висока частка оборотних коштів у складі оборотних коштів	Висока рентабельність бізнесу через підвищену ціну на продукцію, зростаючу частку витрат, зменшення розходів бізнесу у певному обсязі в разі зменшення обсягів
рентабельності ризику	Висока рентабельність бізнесу, висока частка оборотних коштів, висока частка оборотних коштів у складі оборотних коштів, висока частка оборотних коштів у складі оборотних коштів	Висока рентабельність бізнесу через підвищену ціну на продукцію, зростаючу частку витрат, зменшення розходів бізнесу у певному обсязі в разі зменшення обсягів

Складено автором на основі [10; 11; 12].

інструментів та за допомогою іпотечних механізмів з метою задоволення власних економічних інтересів.

Головними властивостями іпотечної системи є її багатоеlementність, взаємопов'язаність та цілісність, що визначають її як різновид економічної системи за феноменологічним тлумаченням сутності останньої [8, с. 282].

У зв'язку з цим слід відзначити наявність складних зв'язків взаємовпливу в процесі взаємодії інвестиційної привабливості економічних систем різного рівня. Якщо дослідження інвестиційної привабливості іпотечної системи проводити у територіальному аспекті, то на рівні регіону вона буде формуватися на основі її взаємодії та взаємозв'язку із зовнішнім середовищем, тобто під впливом тих факторів, що визначають інвестиційну привабливість регіону. У свою чергу, інвестиційна привабливість регіональної іпотечної системи багато в чому визначає інвестиційну привабливість регіону, у межах якого ця система розглядається. Особливе місце в цьому посідає інвестиційна привабливість іпотечної системи, яка проявляє себе через функціонування іпотечного механізму на іпотечному ринку регіонального чи національного масштабу.

Інвестиційна привабливість іпотечної системи є притаманною цій системі об'єктивною властивістю, яка характеризує ступінь відповідності системи інтересам інвестора і формується як відображення багатьох типових мотивацій, інтересів більшості потенційних інвесторів на ринку в умовах конкуренції.

Функціонування іпотечної системи має сприяти пошуку варіантів найбільш прибуткового розміщення кредитних ресурсів; гарантувати мінімізацію кредитних ризиків, тобто забезпечувати максимальну надійність своєчасного і повного повернення виданого іпотечного кредиту, а також відсотків за його користування [9, с. 42].

Однією з головних проблем підчас підвищення

ефективності функціонування іпотечного ринку є необхідність розширення іпотечних відносин з процесів надання, обслуговування та повернення кредитів, видання під заставу нерухомості, до рівня операцій із консолідованим іпотечним боргом і обігу іпотечних цінних паперів. Така трансформація є неможливою без підвищення рівня інвестиційної привабливості іпотечної системи, яка є специфічною економічною величиною, що переважно характеризується якісними показниками.

Для вирішення задачі вимірювання інвестиційної привабливості іпотечної системи можуть бути використані методи багатокритеріального вибору альтернатив — метод комплексної оцінки, метод аналізу ієрархій.

Алгоритм обробки інформації та узагальнення показників зводиться до вибору між двома альтернативами: об'єкт відповідає інтересам інвестора чи не відповідає. З цієї точки зору задача вимірювання інвестиційної привабливості іпотечної системи зводиться до визначення пріоритету альтернативи "об'єкт відповідає інтересам інвестора" на основі кількох факторів, наприклад, інвестиційний потенціал та інвестиційний ризик. Віддають перевагу тій альтернативі за обраним критерієм, яка має більший пріоритет. Відношення фактичного значення пріоритету альтернативи "об'єкт відповідає інтересам інвестора" до максимального значення пріоритету може бути розглянуто як коефіцієнт інвестиційної привабливості.

Більшість науковців звертають увагу на те, що для вимірювання та оцінки інвестиційної привабливості як багатофакторної економічної величини, найбільш раціональним є використання методу аналізу ієрархій. Застосування цього методу ґрунтується на результатах аналізу та вибору найбільш істотних факторів інвестиційної привабливості, їх поділу на показники та на ієрархічному представленні факторів і показників у вигляді деревовидної структури.

Першочерговим етапом застосування вище зазначеного методу є виділення факторів першого рівня, проаналізувавши які, інвестори приймають рішення про відповідність (чи невідповідність) їх інтересам відповідні характеристики іпотечної системи. У відповідності до проведеного дослідження наявних наукових розробок з цієї проблематики, на нашу думку, доцільно обрати в якості таких факторів інвестиційний ризик та інвестиційний потенціал.

Інвестиційний потенціал (на рівні регіону) — це сукупність усіх ресурсів регіону, які можуть вплинути на рівень розвитку іпотеки в межах окремої території. До показників другого рівня за цим критерієм слід віднести потенційний обсяг іпотечних кредитів, що може бути виданий (дорівнює обсягу ринку нерухомості), потенційну кількість іпотечних кредитів, що може бути видана (дорівнює сумі кредитуванню фізичних та юридичних осіб).

Інвестиційний ризик — можлива небезпека майнових втрат інвестора зумовлена настанням ризикових явищ. Основними інвестиційними ризиками є кредитний ризик, ризик відсоткової ставки (процентний ризик) та ризик ліквідності. Систематизація наукових доробок з аналізу та виділення ризиків під час інвестування дає можливість вказати на неоднорідність кожного з вище зазначених ризиків (табл. 1). Таким чином, реалізація кожного з вказаних ризиків може призвести до того, що інвестор, який вклав кошти в ті чи інші іпотечні інструменти (особливо це стосується іпотечних сертифікатів та іпотечних облігацій, основою для випуску яких є видані іпотечні кредити) може недоотримати, або взагалі не отримати очікуваного прибутку. Однією з причин непривабливості вітчизняних іпотечних цінних паперів для потенційних інвесторів є підвищений рівень інвестиційного ризику.

За результатами виділених факторів першого та другого рівнів може бути складена ієрархічна композиція задачі прийняття рішення про відповідність іпотечної системи інтересам інвестора (рис. 1).

При цьому на найвищому рівні в ієрархічній композиції задачі вказана мета — визначення інвестиційної привабливості іпотечної системи (відповідність її характеристик інтересам інвесторів). На найнижчому рівні вказані дві альтернативи: “наявні характеристики відповідають інтересам інвестора” та “наявні характеристики не відповідають інтересам інвестора”. Пріоритетність альтернатив визначається інвестором за факторами першого та другого рівнів, що зображено на рис. 1.

Іпотечні цінні папери є складовими іпотечної системи і являються потенційними об'єктами інвестування на іпотечному ринку. Так, держава намагається створити передумови для підвищення привабливості цих інструментів для інвесторів. Зокрема, створена

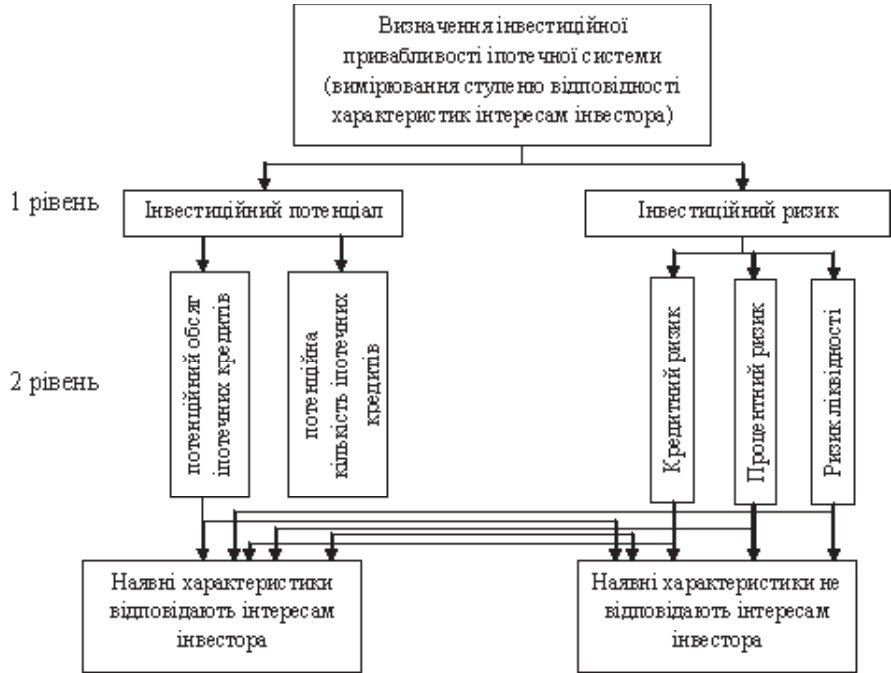


Рис. 1. Ієрархічна композиція задачі вимірювання інвестиційної привабливості іпотечної системи

Складено автором.

необхідна нормативно-правова база (Закони України “Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати” [1] та “Про іпотечні облігації” [2]), а у 2006 році Державною іпотечною установою розроблені Стандарти надання, рефінансування та обслуговування іпотечних житлових кредитів [4], що є суттєвим кроком до спрощення процедури формування та випуску іпотечних сертифікатів та облігацій. При цьому більшість норм відповідного іпотечного законодавства стосуються житлового іпотечного кредитування, а регулюванню процесу видачі, обслуговуванню, рефінансуванню та погашенню кредитів виданих під заставу нерухомості для суб’єктів господарювання, не наданню належної уваги законотворчих органів. Так, Законом України “Про іпотечні облігації” визначено, що протягом строку обігу звичайних іпотечних облігацій сукупний розмір іпотечних активів, зобов’язання боржників за якими забезпечені іпотекою жилих будинків або квартир, повинен становити не менше ніж 85 відсотків від сукупного розміру усіх іпотечних активів, включених до складу іпотечного покриття звичайних іпотечних облігацій [2, п.3, ч.1, ст.13]. Таким чином, виключно на основі іпотеки виробничого призначення емісія іпотечних цінних паперів неможлива, а відсутність відповідних стандартів такого кредитування унеможливорює ефективну їх емісію та обіг.

Про непривабливість іпотечних сертифікатів та облігацій свідчить той факт, що протягом січня-серпня 2011 року Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку не зареєстровано жодного випуску іпотечних цінних паперів [11]. Хоча з теоретичної точки зору функціонування рефінансування іпотечних кредитів має змогу задовольнити інтереси майже всіх учасників іпотечних відносин. Схема однорівневого (рис. 2) та дворівневого іпотечного ринку (рис. 3) наочно демонструє рух грошових потоків у межах іпотечної

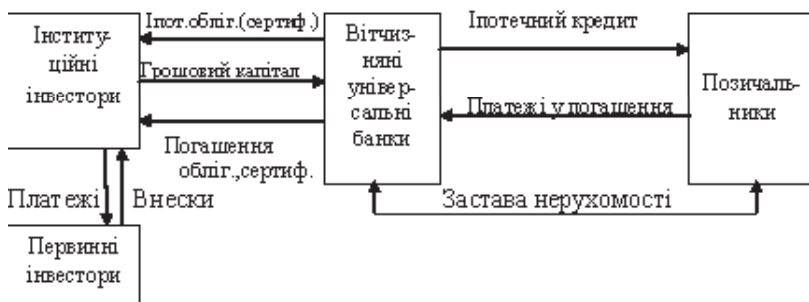


Рис. 2. Однорівнева інвестиційна модель іпотечного ринку (складено автором)

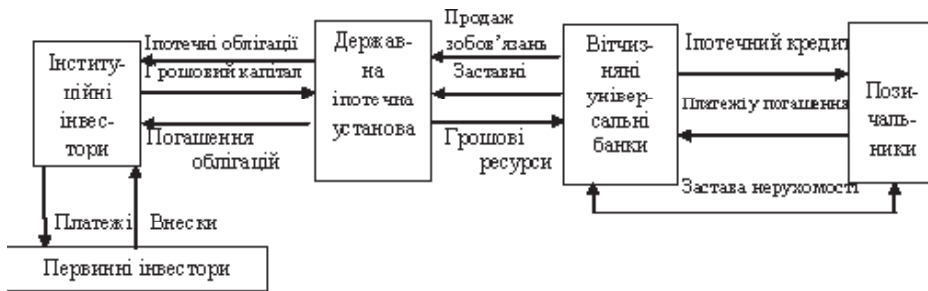


Рис.3. Дворівнева інвестиційна модель іпотечного ринку (складено автором)

системи та можливості щодо створення нових іпотечних кредитів, що відповідає високому інвестиційному потенціалу інструментів, які при цьому використовуються. За таких умов потрібно налаштувати механізм емісії іпотечних цінних паперів, створити систему мінімізації наявних ризиків як для кредиторів, так і для інвесторів.

ВИСНОВКИ

Проведене дослідження дає можливість зробити наступні висновки. Інвестиційна привабливість вітчизняної іпотечної системи має неоднорідну структуру. З одного боку, вона відзначається високим інвестиційним потенціалом наявних об'єктів інвестування — іпотечних цінних паперів, — що проявляється у високому ступені надійності, оскільки зобов'язання за ними забезпечені реальними матеріальними активами. З іншого боку — велика кількість ризиків і відсутність відпрацьованого механізму емісії й обігу іпотечних сертифікатів та облігацій. Все це призводить до непривабливості іпотечної системи для інвесторів. Така практика функціонування вітчизняного іпотечного ринку суперечить досвіду розвинених країн, де найбільш прогресивним механізмом рефінансування іпотечного кредитування є система залучення коштів фондового ринку шляхом випуску забезпечених іпотечних цінних паперів.

Для України актуальним є удосконалення законодавчої бази, зокрема у контексті уніфікації та стандартизації іпотечного кредитування; збільшення капіталізації, ліквідності та прозорості фондового ринку; удосконалення механізмів державного регулювання, наглядю на фондовому ринку та захисту прав інвесторів; розширення ресурсної бази іпотечних кредиторів; зниження вартості виданих кредитів, — усе це дозволить підвищити привабливість іпотечної системи та її об'єктів інвестування, сприятиме розвитку цього механізму рефінансування іпотечних кредитів в Україні,

що забезпечуватиме подальше зростання іпотечного ринку.

Література:

1. Закон України від 19 червня 2003 року № 979-IV “Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати”: [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua>
2. Закон України від 22 грудня 2005 року № 3273-IV “Про іпотечні облігації” [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua>
3. Розпорядження від 10 серпня 2004 р. № 559-р “Про схвалення Концепції створення національної системи іпотечного кредитування” [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua>
4. Рішення правління Державної іпотечної установи від 13.02.2006 № 35 “Стандарти надання, рефінансування та обслуговування іпотечних житлових кредитів” [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua>
5. Гайдуцький А.П. Інвестиційна привабливість аграрного сектора економіки України на міжнародному ринку капіталу: автореф. дис. канд. екон. наук [Електронний ресурс] / А.П. Гайдуцький; Київ. нац. ун-т ім. Т.Шевченка. — К., 2005. — 20 с.
6. Іванов С.В. Інвестиційна привабливість регіонів та видів економічної діяльності регіональної економіки: автореф. дис. канд. екон. наук [Електронний ресурс] / С.В. Іванов. — Нац. акад. природоохорон. та курорт. буд-ва. — Сімф., 2005. — 24 с.
7. Коренева Н.О. Статистичне забезпечення аналізу інвестиційної привабливості регіонів України: автореф. дис. канд. екон. наук [Електронний ресурс] / Н.О. Коренева. — Київ. нац. ун-т ім. Т.Шевченка. — К., 2008. — 20 с.
8. Дрогобыцкий И.Н. Системный анализ в экономике. — М.: Финансы и статистика, 2007. — С. 282
9. Кірізлєєва А.С. Іпотечне кредитування банками України у сучасній економіці: моногр. / А.С.Кірізлєєва. — Донецьк 2008. — 236 с.
10. Коваленко Л.О. Ризики іпотечного кредитування в Україні / Л.О.Коваленко, О.В.Середя // Економіка та держава. — 2011. — №1. — С. 33—35.
11. Тригуб О.В. Ризики іпотечного кредитування будівництва житла та особливості їх прояву в Україні / О.В. Тригуб // Формування ринкових відносин в Україні. — 2010. — №12 (79). — С. 39—44.
12. Потоцька С.В. Методи управління ризиком забезпечення кредиту / С.В.Потоцька // Формування ринкових відносин в Україні. — 2009. — №6 (97). — С. 67—72.
13. Сайт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/fund/development>