

УДК 336.77

ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

ЗАПОРОЖЕЦЬ Світлана Володимирівна

к.е.н., доцент кафедри фінансів та банківської справи

Черкаського навчально - наукового інституту ДВНЗ «Університет банківської справи»

E-mail: zaporozhets11svitlana@ukr.net

Анотація. Досліджено особливості функціонування вітчизняного ринку іпотечних цінних паперів. Охарактеризовано його види, функції та інституційну структуру, надано порівняльну характеристику фінансових інструментів, які обертаються на ньому. В статті сформульовано ряд проблем, які стримують розвиток ринку іпотечних цінних паперів та обґрунтовано напрями їх вирішення.

Аннотация. Исследованы особенности функционирования отечественного рынка ипотечных ценных бумаг. Охарактеризованы его виды, функции и институциональная структура, предоставлена сравнительная характеристика финансовых инструментов, которые обращаются на нем. В статье сформулирован ряд проблем, которые сдерживают развитие рынка ипотечных ценных бумаг и обоснованно направления их решения.

Ключові слова: *ринок іпотечних цінних паперів, іпотечні цінні папери, іпотечна облигація, іпотечний сертифікат, заставна, іпотечне покриття, емітент, інвестор.*

Ключевые слова: *рынок ипотечных ценных бумаг, ипотечные ценные бумаги, ипотечная облигация, ипотечный сертификат, закладная, ипотечное покрытие, эмитент, инвестор.*

Постановка проблеми. Розвинений ринок іпотечних цінних паперів є одним із важливих показників рівня розвитку вітчизняного ринку іпотечного кредитування. Ринок іпотечних цінних паперів тісно взаємодіє з ринком цінних паперів, ринком нерухомості, ринком іпотечного кредитування, і є, з одного боку, інструментом економічного розвитку даних галузей, а з іншого - наслідком їх ефективного функціонування. Головною метою такої взаємодії є забезпечення доступу до дефіцитних фінансових ресурсів, прийнятних для ефективного їх використання кредитними установами при організації кредитної діяльності на іпотечному ринку.

На вітчизняному ринку іпотечних цінних паперів сьогодні функціонують кредитні установи і Державна іпотечна установа, діяльність яких стримується недосконалістю правової системи, нерозвиненістю іпотечної інфраструктури, а також відсутністю злагодженої системи взаємодії інтересів суб'єктів іпотечного ринку. Таким чином, кредитні установи окрім інших важливих проблем, які стримують їх активність щодо формування портфеля іпотечних кредитів, є об'єктивно неспроможними повноцінно вико-

ристовувати властивості іпотечних цінних паперів з метою генерування фінансових ресурсів для фінансування кредитних вимог на умовах забезпечення кредитного зобов'язання нерухомим майном. Тому, важливого значення набувають дослідження щодо розробки концептуальних пропозицій з питань побудови ефективної системи функціонування вітчизняного ринку іпотечних цінних паперів та обґрунтування оптимізаційних підходів до удосконалення її елементів.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Окремі питання присвячені теорії та практиці функціонування ринку іпотечних цінних паперів розглянуті в працях О. Т. Євтуха, В. Д. Базилевича, С. І. Кручка, Б. Л. Луціва, Н. П. Погорельцевої та інших науковців і практиків.

Метою статті є дослідження особливостей функціонування вітчизняного ринку іпотечних цінних паперів в сучасних умовах та обґрунтування перспективних напрямів його розвитку

Виклад основного матеріалу. Розвиток вітчизняного ринку іпотечних цінних паперів є одним із пріоритетних напрямів реалізації державної політики, спрямованої на розвиток іпотечного ринку. Створення ефективного меха-

нізму функціонування ринку іпотечних цінних паперів сприяє вирішенню ряду проблем, в тому числі соціальних.

Ринок іпотечних цінних паперів представляє сферу соціально-економічних відносин між учасниками ринку з приводу випуску та обігу іпотечних цінних паперів. По суті, економічний склад ринку іпотечних цінних паперів виражається в акумулюванні та перерозподілі фінансових ресурсів між учасниками даного ринку в процесі його функціонування в цілях забезпечення руху тимчасово вільних грошових коштів від інвесторів до емітентів іпотечних цінних паперів.

Основними завданнями ринку іпотечних цінних паперів є:

- формування механізму рефінансування наданих іпотечних кредитів;
- акумулювання тимчасово вільних коштів приватних та інституційних інвесторів в цілях подальшого інвестування у високонадійні фінансові інструменти;
- сприяння вирішенню проблем соціального характеру;
- стимулювання розвитку економіки країни.

В процесі вирішення поставлених завдань ринок іпотечних цінних паперів виконує ряд функцій (табл. 1).

Таблиця 1

Функції ринку іпотечних цінних паперів

Види функцій	Характеристика
Комерційна	функція вилучення максимального рівня прибутку від здійснення операцій на даному сегменті ринку цінних паперів
Цінова	в процесі ціноутворення під впливом попиту та пропозиції на іпотечні цінні папери формується ринкова ціна, а це, в свою чергу, дозволяє встановити оптимальний розмір процентної ставки по іпотечному кредиту
Перерозподільча	в результаті її дії здійснюється перерозподіл грошових коштів між економічними суб'єктами та основними галузями ринкової економіки
Інвестиційна	забезпечує переведення заощаджень населення з невиробничої форми в інвестиційні ресурси
Стимулююча	формує умови для розвитку ринку цінних паперів та зростання рівня життя населення
Інформаційна	в результаті її дії відбувається процес доведення інформації до всіх учасників ринку
Регулівна	ринок самостійно встановлює пріоритети розвитку, створює правила торгівлі іпотечними цінними паперами та формує порядок вирішення спорів між учасниками

Сукупність наведених функцій і завдань, які реалізуються ринком іпотечних цінних паперів в процесі його функціонування визначає економічну сутність, правове та соціальне призначення даного сегменту ринку цінних паперів.

По суті, економічний зміст ринку іпотечних цінних паперів виражається в акумулюванні та перерозподілі фінансових ресурсів між учасниками економічних відносин, таким чином, ринок виконує посередницьку функцію під час руху тимчасово вільних грошових коштів від інвесторів до емітентів іпотечних цінних паперів і надалі до позичальників.

Іпотечні цінні папери – це надійні ліквідні фінансові інструменти, високий рейтинг яких підтримується не лише надійністю емітентів –

кредитних установ, а й високою якістю іпотечного кредитного портфеля, що дозволяє знизити ризики інвесторів у порівнянні з іншими борговими цінними паперами, які не мають такого забезпечення. Вони дають змогу кредитору отримати довгострокові ресурси за відносно низькою ціною [3, с. 326].

Іпотечні цінні папери є досить унікальним видом фінансових інструментів, здатних поєднувати та виконувати такого роду функції та забезпечити досить високий рівень захисту для інвесторів. Тому їх поширення та активне використання в Україні є важливим та ефективним з огляду на цілі різних учасників ринку іпотечних цінних паперів.

Так, під іпотечними цінними паперами розуміють цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів [4].

До них належать: іпотечні облигації, іпотечні сертифікати та заставні. Заставна – борговий цінний папір, який засвідчує безумовне право його власника на отримання від боржника виконання за основним зобов'язанням, за умови, що воно підлягає виконанню в грошовій формі, а в разі невиконання основного зобов'язання – право звернути стягнення на предмет іпотеки. Іпотечна облигація – облигація, виконання зобов'язань емітента за якою забезпечене іпотечним покриттям. Можуть випускатися звичайні та структуровані

іпотечні облигації. Емітентом звичайних іпотечних облигацій є іпотечний кредитор, а емітентом структурованих іпотечних облигацій – спеціалізована іпотечна установа. Іпотечний сертифікат – іпотечний цінний папір, забезпечений іпотечними активами або іпотеками [4 - 7].

У вітчизняній науковій літературі точиться дискусія з приводу порівняння ознак та критеріїв іпотечних цінних паперів з точки зору їх змістової неоднорідності та необхідності внесення додаткових уточнень щодо особливостей використання заставної як виду іпотечного цінного паперу. Варто відмітити наявність суттєвих відмінностей, притаманних різним видам іпотечних цінних паперів, задекларованих нормативно-правовими актами (табл. 2).

Таблиця 2

Порівняльна характеристика іпотечних цінних паперів в Україні

Властивість іпотечного цінного паперу	Види іпотечних цінних паперів				
	Первинний іпотечний цінний папір	Вторинні іпотечні цінні папери			
	Заставна	Звичайна іпотечна облигація	Структурована іпотечна облигація	Іпотечний сертифікат з фіксованою дохідністю	Іпотечний сертифікат участі
Емітент	Позичальник-іпотекодавець	Банк-кредитор	Державна іпотечна установа	Банк-кредитор	Банк кредитор
Вид ринку іпотечних цінних паперів	Первинний	Вторинний	Вторинний	Вторинний	Вторинний
Формування передумов випуску	Договір про іпотечне кредитування	Право звернення стягнення на предмет іпотеки	Іпотечний пул	Іпотечні активи	Іпотечні активи
Власник іпотечних активів	Власник заставної	Емітент	Емітент	Емітент	Власник іпотечного сертифікату
Формування кількісних параметрів випуску	Іпотечний актив	Іпотечні активи та власне майно емітента	Іпотечні активи	Іпотечні активи та власне майно емітента	Іпотечні активи
Вплив інвесторів на умови випуску	Відсутня	Через механізм загальних зборів	Через механізм загальних зборів	Відсутня	Відсутня
Права інвесторів в межах одного випуску	Однаково рівні	Однаково рівні	Розрізняється в залежності від класу	Однаково рівні	Однаково рівні
Розподіл ризиків	Всі ризики покладаються інвестора	Всі ризики покладаються на емітента	Кредитор несе відсотковий ризик, решта емітент	Всі ризики покладаються на емітента	Всі ризики несе власник іпотечного сертифікату

Джерело: складено автором на підставі [4 - 8]

Стосовно ринку іпотечних цінних паперів вся сукупність економічних відносин учасників зводиться до відносин з приводу випуску та обігу іпотечних цінних паперів, основу випуску яких формують права вимог за раніше наданими іпотечними кредитами (заставні), тобто – фактичне забезпечення. Відрив від фактичного забезпечення відбувається в подальшому, коли на базі іпотечного пулу (пулу заставних) випускаються вторинні іпотечні цінні папери. В цей момент на базі капіталу реального створюється капітал фіктивний, який починає функціонувати самостійно. Зважаючи такі особливості щодо передумов виникнення та процесу функціонування економічних відносин між учасниками ринку з приводу емісії та розміщення іпотечних цінних паперів, доцільним вважаємо розподілити ринок іпотечних цінних паперів на два види:

- первинний ринок іпотечних цінних паперів;
- вторинний ринок іпотечних цінних паперів.

Виокремлення первинного ринку іпотечних цінних паперів пов'язано з тим, що на даному сегменті ринку в якості базового активу або товару виступає іпотечний кредит, оформлений заставною. Зважаючи на індивідуальні особливості заставної, яка є документарним підтвердженням кредитних відносин між кредитором і позичальником, функції емітента заставної на первинному ринку іпотечних цінних паперів виконує позичальник. В зв'язку з тим, що за своєю економічною природою випуск заставної співпадає в часі з моментом оформлення договору про видачу іпотечного кредиту, оформлення такого договору та договору забезпечення кредитного зобов'язання варто вважати випуском застав-

ної. Подальший обіг емітованого фінансового інструменту як первинного цінного паперу ринку іпотечних цінних паперів залежить від цілей кредитора (збереження заставної у власному інвестиційному портфелі, реалізація наступному інвестору).

За рахунок функціонування первинного ринку іпотечних цінних паперів створюються необхідні умови для формування механізмів рефінансування наданих іпотечних кредитів. Реалізація кредитного зобов'язання дозволяє кредитору поповнити портфель ресурсів та використати отримані від продажу кредиту грошові кошти для надання нових іпотечних кредитів.

Вторинний ринок іпотечних цінних паперів передбачає формування економічних відносин з приводу емісії вторинних іпотечних цінних паперів, випущених на підставі пулу іпотек (пулу заставних). Мета його функціонування є ідентичною до мети функціонування первинного ринку іпотечних цінних паперів, але при цьому рефінансування наданих іпотечних активів дозволяє наростити обсяги такого рефінансування з одночасним стимулюванням розвитку ринку цінних паперів в цілому.

Варто відмітити головне протиріччя вторинного ринку іпотечних цінних паперів. Так, інвестор, який викупує заставну у іпотечного кредитора на первинному ринку іпотечних цінних паперів, відноситься до групи вторинних інвесторів, але на вторинному ринку іпотечних цінних паперів він трансформується в емітента фінансових інструментів вторинного ринку іпотечних цінних паперів (рис. 1).



Рис. 1. Структура вторинного ринку іпотечних цінних паперів

Функціонування ринку іпотечних цінних паперів є неможливим без визначеної інфраструктури, яка обслуговує потреби її учасників та створює належні умови для їх ефективної діяльності. Головними учасниками ринку іпотечних

цінних паперів є емітенти, інвестори, професійні учасники ринку цінних паперів, органи регулювання та контролю. Ефективне функціонування кожного з головних учасників ринку пов'язане з реалізацією ними відповідних функцій (табл. 3).

Таблиця 3

Функції учасників ринку іпотечних цінних паперів

Учасник	Представник	Функції
Емітент	Банківська установа (кредитор, іпотекодержатель, продавець іпотечного кредиту), фізична або юридична особа (позичальник, іпотекодавець, покупець іпотечного кредиту), інвестор первинного ринку іпотечних цінних паперів	Емісія іпотечних цінних паперів, обслуговування випуску іпотечних цінних паперів, вилучення іпотечних цінних паперів з обігу
Інвестори	Банківські установи, фізичні особи, юридичні особи	Отримання доходу від інвестування тимчасово вільних коштів для придбання іпотечних цінних паперів
Спеціалізовані установи	Державна іпотечна установа	Рефінансування іпотечних кредиторів, стандартизація та уніфікація умов кредитної співпраці на первинному іпотечному ринку, нормативне забезпечення процесу рефінансування партнерів
Професійні учасники	Брокери; дилери; установи, які здійснюють діяльність з довірчого управління цінними паперами; клірингові організації; депозитарії; реєстратори; консалтингові агентства, Українська національна іпотечна асоціація	Посередницькі функції та обслуговування процесу обігу іпотечних цінних паперів
Органи державного контролю	Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Національний банк України, Державна іпотечна установа	Формування нормативно-правової бази, контроль за реєстром іпотечного покриття іпотечних цінних паперів, регулювання угод з іпотечними цінними паперами, надання державних гарантів по іпотечних цінних паперів, контроль емісійної та інвестиційної діяльності банківських установ, ліцензування діяльності, моніторинг стані банківських установ

Джерело: складено автором

При рефінансуванні іпотечних кредитів велику роль відіграє ринок іпотечних цінних паперів. В результаті чого існує нагальна потреба в забезпеченні надійності, ліквідності та дохідності національних іпотечних цінних паперів [9].

Проте на сьогодні не забезпечується виконання основних функції ринку іпотечних цінних паперів в Україні. Основними проблемами на шляху їхньої реалізації є:

- відсутність належного рівня розвитку ринку іпотечного кредитування;
- відсутність належного рівня розвитку ринку цінних паперів;
- відсутність ефективно сформованого інституційного середовища на ринку;
- відсутність достатньої кількості інвестиційних інвесторів.

Крім того, існує ціла низка проблемних факторів, які негативно впливають на розвиток вітчизняного ринку іпотечних цінних паперів. До них, зокрема, належать:

- 1) низький рівень захисту прав учасників ринку іпотечних цінних паперів;
- 2) недосконалість чинного законодавства України з питань захисту іпотечного покриття;
- 3) низький рівень нормативного та інформаційного забезпечення учасників ринку іпотечних цінних паперів, що за відсутності відповідних законів з питань захисту інтересів емітентів та інвесторів призводить до нецивілізованих механізмів їх обігу;

- 5) нерозробленість організаційних та фінансових механізмів, дія яких має забезпечувати прозоре та справедливе ціноутворення тощо.

Висновок. На сучасному етапі важливого значення набуває тенденція до підвищення надійності ринку іпотечних цінних паперів і рівня довіри до нього масових інвесторів, що, особливо важливо для України. Тому, до пріоритетних напрямків розвитку вітчизняного ринку іпотечних цінних паперів можна віднести: розвиток нормативно-правової бази у сфері забезпечення

прозорого обігу фінансових інструментів, налагодження економічних відносин, спроможних відновити ефективний рівень розвитку ринку іпотечного кредитування.

Отже, майбутній розвиток ринку іпотечних цінних паперів є неможливим без реформування більшості складових іпотечного ринку та усу-

нення перешкод, що заважають цьому розвитку. Крім того, має бути переосмисленою та суттєво підвищеною роль ринку іпотечних цінних паперів у залученні інвестиційних ресурсів та спрямуванні їх на вирішення соціальних потреб, створення умов для становлення потужних інституційних інвесторів.

Список використаних джерел

1. Базилевич В. Д. Іпотечний ринок / В. Д. Базилевич, Н. П. Погорельцева. – К.: Знання, 2008. – 217 с. – (Київському національному університету ім. Т. Шевченка – 175 р.)
2. Кручок С. І. Іпотечне кредитування: європейська практика та перспективи розвитку в Україні. / С. І. Кручок. – К.: Урожай, 2003. – 207 с.
3. Луців Б.Л. Фінансові інструменти іпотечного ринку України. / Б. Л. Луців. // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Фінансово-економічні системи: трансформація та євроінтеграція. – 2007. – Вип. 1 (63). – С. 324-330.
4. Національний банк України. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>
Про іпотеку: Закон України від 05.06.2003 р. № 898 – IV // Відомості Верховної Ради. – 2003. – № 38. – С. 313
5. Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати: Закон України від 19.06.2003 р. № 979-IV // Відомості Верховної Ради. – 2004. – № 1. – С. 1
6. Про іпотечні облігації: Закон України від 22.12. 2005 р. № 3273-IV // Відомості Верховної Ради. – 2006. – № 16. – С. 134.
7. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV // Відомості Верховної Ради. – 2006. – № 31. – С. 268.
8. Запорожець С. В. Іпотечні цінні папери як інструмент рефінансування довгострокових житлових кредитів. / С. В. Запорожець. // Вісник Української академії банківської справи. – 2005 р. – № 1 (18). – С. 31-33.