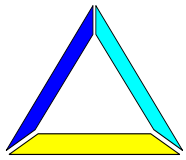
Інститут Економічних Досліджень та Політичних Консультацій в Україні
Німецька Консультативна Група з Питань Економічних Реформ

01034 Київ, Рейтарська 8/5, тел. (+38044) 228-6342, 228-6360, факс 228-6336
E-mail: institute@ier.kiev.ua, http://www.ier.kiev.ua



ТЗ

Іпотечне фінансування в Україні: три стратегічних питання та відповіді

Резюме

Іпотечне фінансування має вирішальне значення для економічного розвитку країни. В Україні існують значні труднощі щодо отримання необхідного рефінансування для надання іпотечних кредитів. Внаслідок цього цей бізнес і надалі залишається слаборозвинутим. У цій роботі ми вносимо декілька пропозицій для запобігання погіршення ситуації з іпотечним кредитуванням та покращення рефінансування у цій сфері, відповідаючи на три стратегічних питання відносно системи іпотечного фінансування в Україні. По-перше, ми пропонуємо залишити теперішню універсальну банківську систему і не запроваджувати спеціальну систему. Це надасть можливість кредиторам продовжити використовувати депозити як джерело рефінансування. По-друге, ми рекомендуємо сприяти впровадженню системи, яка базується на іпотечних облігаціях, а не на цінних паперах, забезпечених заставною. Остання опція є дуже складною для впровадження в Україні найближчим часом, а ймовірність її успіху є низькою. По-третє, ми пропонуємо впровадження законодавчого забезпечення для іпотечних облігацій, що сприятиме прийняттю інвестиційних рішень і, таким чином, підвищить попит на іпотечні облігації як приватних, так і державних інституцій.

Зміст:

1. Вступ
2. Поточна ситуація
3. Чи повинен уряд створювати систему спеціальних іпотечних банків?
4. Іпотечні облігації чи цінні папери, забезпечені заставною. Чому надати перевагу?
5. Які вимоги до іпотечних облігацій треба законодавчо встановити?
6. Висновки

1. Вступ

Багато родин в Україні хотіли б придбати (нове) житло, але воно є дуже дорогим. Таким чином, більшість родин може дозволити себе (нове) житло лише за допомогою недорогого кредиту, який вони можуть виплатити протягом довгого проміжку часу (довгостроковий кредит). Підприємства також залежать від довгострокових кредитів для придбання нерухомості. Відтак, наявність довгострокових кредитів для нерухомості є дуже важливим для добробуту домогосподарств, розвитку приватного бізнесу і загального економічного розвитку країни.

На сьогодні пропозиція довгострокових кредитів для нерухомості в Україні є досить обмеженою та дорогою, що пояснюється багатьма чинниками. Але безсумнівно, що одним з головних бар'єрів на шляху іпотечного кредитування є нестача довгострокового *рефінансування*. Для того, щоб надавати довгострокові кредити комерційні банки та інші фінансові установи потребують довгострокового рефінансування, яке є досить обмеженим в Україні. Таким чином, спроби уряду України та Національного банку мають концентруватися на довгостроковому рефінансуванні. В цій роботі ми представляємо наші рекомендації щодо покращення довгострокового рефінансування і відповідаємо на три стратегічних питання пов'язаних з українською іпотечною системою. Перед цим ми надаємо стислий опис поточної ситуації з іпотечним кредитуванням в Україні.

2. Поточна ситуація

Забезпечення житлом в Україні далеке від адекватного. Близько третини українців живуть в незадовільних умовах, тобто в оселях з менш ніж 9 м. кв. на людину. Біля 2 мільйонів сімей, або 6 мільйонів людей, зареєстровані в черзі на покращення умов проживання. В середньому, забезпечення житлом складає 20 м. кв. на людину, що в 2-3 рази менш, ніж в розвинутих країнах.

Будівництво житла збільшилось протягом останніх декілька років до близько 6 мільйонів м. кв. на рік. Основним джерелом фінансування будівництва було населення – 60% від всього фінансування; підприємства мали частку в 37%, а державні кошти були лише 3%. Уряд ініціював програму пільгового фінансування для молодих сімей, але розмір коштів виділений на цю програму є дуже малим: в 2002 році було спрямовано лише 77 мільйонів гривень.

Через економічне зростання та збільшення реальних доходів, попит на житло та іпотечні кредити значно зріс. В результаті, іпотечне кредитування розвивалося досить швидко протягом останніх років, але все ще залишається невеликим: на кінець 2002 року всі іпотечні кредити становили 1,5 мільярдів гривень, або 0,7% від ВВП, в той час як в країнах що розвиваються це відношення становить 20%, а в розвинутих країнах – 50-70%.

В Україні немає вимог щодо створення спеціальних іпотечних банків, але дискусія на цю тему продовжується вже досить довго. На сьогодні близько 10 банків активно діють на цьому ринку. В середньому, банки дають кредити на 3-5 років, рідко на 10 років. Близько 30-40% вартості нерухомості треба сплатити початково. Відсоткові ставки на іпотечні кредити в іноземній валюті складають 14-16%, в національній – 20-26%.

До нещодавнього часу іпотечні кредити регулювались законом "Про заставу" від 1992 року. В червні 2003 року Верховна Рада прийняла закон "Про іпотеку". Цей закон визначає основні терміни, в першу чергу іпотеку, встановлює вимоги до об'єкту іпотеки та його страхування, визначає обов'язкові частини іпотечного контракту і прояснює правила продажу нерухомості. Закон також визначає заставну, цінний папір, який засвідчує право на об'єкт іпотечного кредиту. Іпотека землі сільськогосподарського призначення починається з 2005 року. В цілому, закон "Про іпотеку" надає важливі передумови для заснування ринку іпотечного фінансування, але не є закінченим. Наприклад, відсутнє регулювання щодо іпотечних облігацій.

3. Чи повинен уряд створювати систему спеціальних іпотечних банків?

В багатьох країнах, таких як Німеччина, уряд встановив систему спеціалізованих іпотечних банків. Згідно з цією системою тільки спеціалізовані іпотечні банки можуть займатися певною діяльністю, пов'язаною з іпотечним кредитуванням, наприклад такою як випуск іпотечних облігацій. Інші види діяльності іпотечних банків є дуже зарегульованими. Так, вони не мають права приймати депозити від клієнтів.

Сильною стороною системи спеціалізованих банків є нагляд. Через обмеження напрямків їх діяльності, за цими банки можна встановити досить ефективний нагляд, навіть якщо можливості наглядової установи є обмеженими, як в багатьох перехідних економіках, включаючи Україну. Незважаючи на цю перевагу, ми переконані що система універсальних банків є більш привабливою для України ніж спеціалізована.

Головний аргумент пов'язаний з важливістю депозитів як джерела рефінансування. Довгострокові кредити потребують довгострокового рефінансування. Але фінансові посередники можуть деякою мірою трансформувати короткострокові депозити в довгострокові кредити. Таким чином, дуже важливо, щоб банки, які займаються іпотечним кредитуванням могли б залучати депозити від клієнтів і рефінансувати частину довгострокових іпотечних кредитів.

Крім того, принаймні ще два аргументи вказують на перевагу універсальних банків над спеціалізованими іпотечними. По-перше, управління ризиками та фінансова стабільність спеціалізованих банків можуть бути досить слабкими. Як показано міжнародним досвідом, ринкам нерухомості притаманні коливання і розвиток так званих "бульбашок". Таким чином, спеціалізовані банки мають недиверсифіковану структуру ризиків і можуть збанкрутувати у випадку, якщо "бульбашки" на ринку нерухомості лопнуть, навіть якщо ці банки перебували під належним наглядом. По-друге, спеціалізована система є дуже дорогою. При спеціалізованій системі наявні комерційні банки, які захочуть розвити бізнес іпотечного кредитування, повинні будуть створити новий іпотечний банк. Це потребує багато часу, роботи та грошей. Не треба говорити, що ці затрати відобразяться на позичальниках, що зробить іпотечні кредити більш дорогими і для багатьох потенційних клієнтів недосяжними.

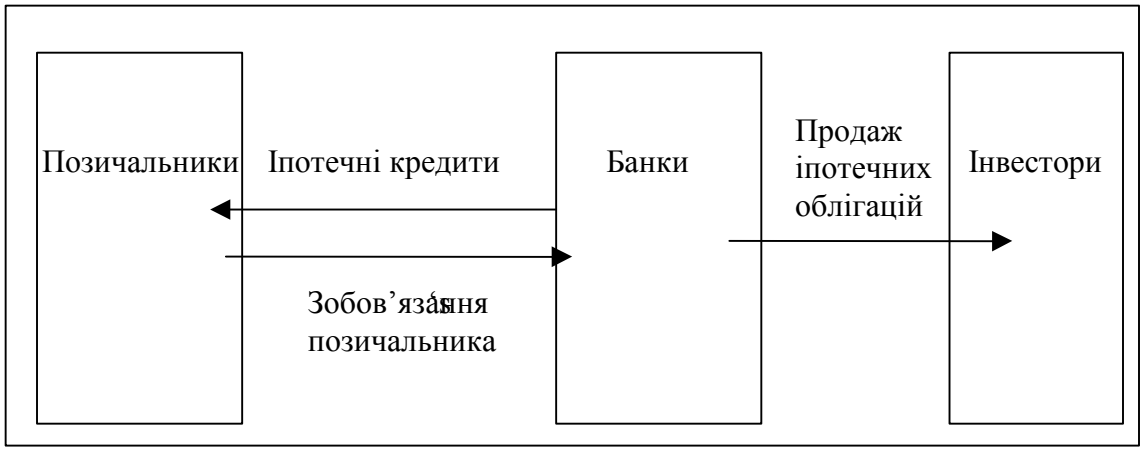
Через всі ці причини ми радимо українським урядовцям утриматись від створення спеціалізованої системи іпотечних банків і дотримуватись універсальної системи.

4. Іпотечні облігації чи цінні папери, забезпеченні заставною. Чому надати перевагу?

Ринок капіталів повинен стати дуже важливим джерелом рефінансування іпотечних кредитів в Україні. Для того, щоб це трапилось, іпотечні кредити треба "перепакувати" (секьюритізувати) в облігації, які потім можна продати інвесторам на ринках капіталу. Існує дві основні системи секьюритізації іпотечних кредитів: система іпотечних кредитів та система цінних паперів, забезпечених заставною (ЦПЗЗ). Система іпотечних облігацій використовується в багатьох європейських країнах, наприклад в Німеччині, і складається з трьох учасників: позичальників, кредиторів та інвесторів. По-перше, кредитори надають позики клієнтам. Потім ці іпотечні кредити секьюритізуються і отримані таким чином іпотечні облігації („Pfandbriefe") продаються інвесторам (див. Графік 1).[1]

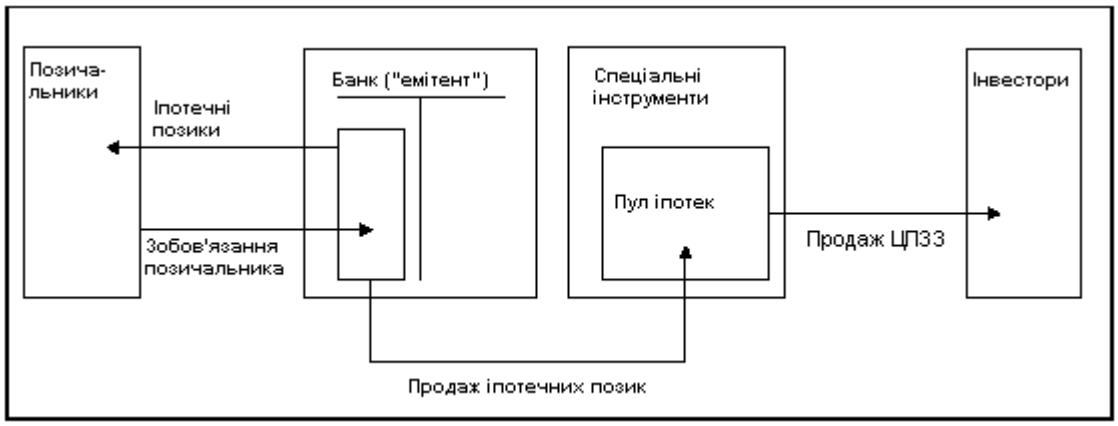
1 На кінець 2001 року загальний обсяг німецьких іпотечних облігацій (Pfandbriefe) становив більш ніж 1,1 трильйони євро. Ринок Pfandbrief є найбільшим ринком облігацій в Європі. Таким чином, він навіть перевищує італійський та німецький ринки державних облігацій.

Графік 1: Система іпотечних облігацій



Система цінних паперів, забезпечених заставною, (ЦПЗЗ) широко розповсюджена в США і включає в себе четвертого учасника, так звану установу спеціального призначення (УСП). УСП купляє іпотечні кредити у банків, секьюритізує їх в ЦПЗЗ та продає отримані облігації інвесторам. Таким чином, банки можуть вивільнити капітал і спрямувати його на інші позики. Система ЦПЗЗ відображена на Графіку 2.[2]

Графік 2: Система цінних паперів, забезпечених заставою (ЦПЗЗ)



Джерело: На основі Шреманна і Кренцляйна (1996)

Обидві системи не заперечують одна одній. Наприклад, ринок ЦПЗЗ починає розвиватися в Німеччині, незважаючи на домінування іпотечних облігацій. Таким чином, в довгостроковій перспективі обидві системи можуть існувати в Україні і уряду не треба приймати остаточного рішення, яку систему треба розвивати в майбутньому. Але ми вважаємо, що в короткостроковій перспективі ресурси повинні концентруватися на встановленні однієї системи, яка буде працювати в Україна краще протягом наступних декілька років. Для того, щоб прийняти таке рішення, ми повинні розглянути переваги та недоліки обох систем.

Головною *перевагою* системи ЦПЗЗ над системою іпотечних облігацій є можливість продажу кредитів і визволення капіталу для нових позик. Але система ЦПЗЗ має серйозний *недолік*, який полягає в її складності і необхідності функціонування високо розвинутої фінансової структури та законодавчої бази. При системі іпотечних облігацій кредитні ризики весь час залишаються в одній фінансовій установі, яка і видала позику. Це призводить до детального вивчення платоспроможності позичальника, інтенсивного моніторингу його діяльності після підписання контракту і

[2] Детальний аналіз іпотечної системи в Німеччині та інших країнах надається в консультаційній роботі S 36.

майже виключає можливість "моральних збитків". В системі ЦПЗЗ кредит (як і ризик) продається УСП. Таким чином, кредитор може бути не таким пильним при оцінці платоспроможності позичальника. Також інформація щодо затримки платежів чи невідповідності позичальника певним критеріям може бути прихована чи невчасно звітуватися УСП.[3] Крім того, можливості для шахрайства є значно більшими при системі ЦПЗЗ. Слід також відмітити, що включення четвертого учасника (УСП) значно підвищує кількість та складність необхідних домовленостей в системі. Також це вимагає наявність надійних рейтингових агентств для того, щоб виключити, що тільки ризиковані іпотечні контракти будуть продані УСП, а більш привабливі залишаться на балансах банків. Останнім, але не меш важливим є те, що ЦПЗЗ буде надмірно складною для багатьох потенційних інвесторів. В Німеччині іпотечні облігації широко розповсюджені на вторинному ринку, в той час як ЦПЗЗ тримаються інституціональними інвесторами або великими приватними інвесторами.

Іншим *недоліком* системи ЦПЗЗ при застосуванні в Україні пов'язане з УСП, яка виконує функцію викупу іпотечних кредитів від банків, їхню секьюритізацію і продаж інвесторам. Згідно з поточними планами НБУ повинен заснувати УСП для посередництва між банками та інвесторами. Аргументи, які приводяться на користь цього плану, полягають в тому, що тільки НБУ має відповідну репутацію серед інвесторів і зможе розмістити ЦПЗЗ на ринку капіталів. Репутація НБУ насправді висока, але проблема полягає в нагляді. Фінансові посередники, в тому числі і УСП, потребують належного нагляду. Але цього не можна гарантувати, якщо НБУ має здійснювати нагляд над собою або над організацією, яка напряму залежить від нього. Не можна наглядати сам над собою! Іншою проблемою буде залежність УСП від уряду і президентської адміністрації. УСП буде вирішувати як монополіст, які іпотечні кредити вона буде купувати. Це відкриє шлях для політичного впливу на роботу цієї установи. В результаті якість та надійність ЦПЗЗ буде досить поганою і іпотечний бізнес не зможе належно розвинутись.

Порівняння переваг та недоліків обох систем ясно показує, що система, заснована на іпотечних облігаціях, є більш сприйнятливою і має більш шансів на успіх в Україні найближчим часом ніж система ЦПЗЗ. *Таким чином, ми виступаємо за встановлення системи, основаній на іпотечних облігаціях, в якій роль уряду обмежена регулюванням та наглядом, а можливість негативного політичного втручання мінімальна. Це не виключає можливості створення системи ЦПЗЗ в майбутньому, коли будуть існувати необхідні умови.*

5. Які вимоги до іпотечних облігацій треба законодавчо встановити?

Інвестори базують свої рішення щодо того, купувати облігації чи ні на інформації, яка може бути досить дорогою. Висока вартість інформації має негативний вплив на ринок облігацій через зменшення попиту та доходності. Уряд може зменшити ці негативні ефекти через створення (в сенсі визначення) спеціального інструменту, що має назву "іпотечна облігація" і відповідає певним вимогам. Розглядаючи можливість купівлі іпотечної облігації, інвестор буде знати що це є досить надійний інструмент і ймовірність позитивного рішення буде більшою.

Для того, щоб зробити цій інструмент надійним, тільки облігації з певними характеристиками можуть пропонуватись та продаватись як іпотечні. Головний механізм надійності є "принцип покриття". Іпотечні облігації повинні весь час покриватись іпотечними кредитами, що мають принаймні таку ж вартість та доходність. Більш того, іпотечні облігації повинні мати першочергове право на нерухомість.

Іншим важливим аспектом надійності іпотечних облігацій є так зване "відношення кредиту до вартості нерухомості". Чим менше це відношення, тим більш надійними є іпотечний кредит та іпотечна облігація. З іншого боку, низький рівень цього

[3] УСП має право продавати назад (репо) кредит, якщо певні вимоги не виконуються.

відношення означає, що позичальник має фінансувати велику частку купівлі нерухомості з своїх власних коштів, що робить угоду менш досяжною. Для того, щоб обрати між надійністю та доходністю, треба згадати головну проблему українського ринку цінних паперів: брак *надійних* облігацій. Пріоритетом для уряду має бути законодавче створення надійних облігацій. Інакше інвестори не будуть купувати іпотечні облігації, а банки не зможуть знайти довгострокового рефінансування. Таким чином, ми рекомендуємо встановити відношення кредитів до вартості нерухомості, на базі яких випускаються іпотечні облігації, на рівні 60%[4]. Крім того, оцінка вартості нерухомості повинна бути дуже надійною[5].

Нові надійні іпотечні облігації будуть цікавим інструментом інвестування для багатьох приватних та державних установ. Для того, щоб штучно не зменшувати попит, не повинно бути обмежень на купівлю цих "приватних" облігацій державними установами. Так, пенсійний фонд, установи страхування, фонд гарантування вкладів повинні мати можливість купувати іпотечні облігації. Також, НБУ має дозволити комерційним банкам використовувати іпотечні облігації як заставу при рефінансуванні.

Ми рекомендуємо українському уряду та НБУ законодавчо створити спеціальний інструмент під назвою "іпотечна облігація". Цей інструмент має задовольняти високим вимогам надійності, а державні установи повинні мати можливість інвестувати в нього.

6. Висновки

Кожна країна стикається з стратегічним питанням щодо іпотечного кредитування: повинен уряд створити спеціальні установи чи спеціальні інструменти для розвитку іпотечного фінансування? На нашу думку, Україна не повинна створювати спеціальні установи, такі як спеціалізовані іпотечні банки. Ці високо регульовані установи не мають можливості приймати депозити від населення і, таким чином, залишаються без важливого джерела рефінансування іпотечних позик. Але Україна має законодавчо визначити спеціальні іпотечні інструменти з певними характеристиками надійності. Тільки надійні іпотечні інструменти можуть забезпечити сталий розвиток іпотечного кредитування. Більш того, пріоритетне право має належати розвитку іпотечних облігацій, а не цінних паперів, забезпечених закладною (ЦПЗЗ). Система ЦПЗЗ вірогідно не матиме успіху в Україні найближчим часом через її високі вимоги до законодавчого та фінансового розвитку країни.

Р.Д., І.Є., рецензент: Ф.П.

Київ, липень 2003 р.

[4] Ця рекомендація основана на позитивному досвіді Німеччини, де існує відношення кредитів до вартості нерухомості, на базі яких випускаються іпотечні облігації на рівні 60%.

[5] Відповідно до Асоціації німецьких іпотечних банків вартість нерухомості при наданні іпотечного кредити на 10-15% менша за ринкову вартість.