



Рис. 1. Етапи прояву азійської кризи

Джерела та література

1. Аникин А.В. История финансовых потрясений / Аникин А.В. – М, 2000. – 342 с.
2. Сорос Дж. Кризис мирового капитализма / Сорос Дж. – М, 1999. – 158с.
3. Константинов Ю.А. Финансовый кризис: причины и преодоления / Константинов Ю.А., Ильинский А.И. – М.: ЗАО«Финстатинформ», 1999. – 156 с.

Мошкова М.М.**УДК 339.9****ПРОБЛЕМИ ВИКОРИСТАННЯ МЕХАНІЗМІВ РЕФІНАНСУВАННЯ ІПОТЕЧНИХ КРЕДИТІВ ВІТЧИЗНЯНИМИ БАНКАМИ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ**

Постановка проблеми. Іпотечне кредитування відіграє важливу роль в економіці будь-якої країни, оскільки виконує не тільки економічні, але й соціальні функції. Проте головною проблемою ефективного функціонування системи іпотечного кредитування залишається вже тривалий час брак довгострокових ресурсів. Одним із шляхів вирішення даної проблеми є впровадження прозорих та надійних механізмів рефінансування іпотечних кредитів. Протягом 2004 – 2006 рр. було створено основні передумови впровадження системи рефінансування іпотечних кредитів вітчизняними банками, проте цей процес був перерваний глобальною фінансовою кризою. У зв'язку з цим набуває особливої актуальності відновлення механізмів рефінансування іпотечних кредитів в Україні із врахуванням тих помилок, які спричинили розгортання іпотечної кризи.

Аналіз останніх публікацій та досліджень. Дослідження в цій сфері здійснюють як зарубіжні, так і вітчизняні вчені. Варто одразу відзначити, що фактично всі науковці сьогодні досліджують іпотечні цінні папери в контексті кризи, однак частина вчених зосереджує увагу більше на причинах та наслідках криз, зокрема Волен Р. та Лім М. визначають причини іпотечної кризи, основними з яких вважають здійснення невиваженої сек'юритизації, та її наслідки для економіки [11, 13]. В свою чергу інша частина вчених, незважаючи на кризові явища, розкривають потенційні можливості подальшого використання структурованих фінансових інструментів, зокрема Авесані Р.-Г., Паскуаль А.-Г., Рібакова Е. зосередили свою увагу на дослідженні функціонування покритих іпотечних облігацій, які набули поширення в Німеччині та Іспанії, а також дійшли висновку, що саме цей вид іпотечних цінних паперів є найбільш

ПРОБЛЕМИ ВИКОРИСТАННЯ МЕХАНІЗМІВ РЕФІНАНСУВАННЯ ІПОТЕЧНИХ КРЕДИТІВ ВІТЧИЗНЯНИМИ БАНКАМИ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

прийнятним для країн з ринком, що формується [9]. Вінк Д. та Тіболт А. здійснили дослідження у сфері порівняння таких структурованих фінансових інструментів, як ABS, MBS та CDO [12]. Серед вітчизняних вчених варто виокремити праці Барановського О.І., який дослідив природу фінансових криз загалом та іпотечної кризи зокрема [1], Поляченка В.А., Паливоди К.В., Гайдучького П.І., які надзвичайно глибоко розкрили сутність та причини виникнення іпотечної кризи в США та проаналізували її наслідки для України [5], Версаль Н.І., яка зосередила свою увагу на розгляді європейського ринку іпотечних цінних паперів в умовах глобалізації фінансових ринків та розкрила наслідки іпотечної кризи для його функціонування [3]. Однак, не зважаючи на здійснені дослідження, існує нагальна потреба в дослідженні проблем саме в розрізі національної системи рефінансування іпотечних кредитів.

Метою статті є з'ясування основних проблем використання механізмів рефінансування іпотечних кредитів, які постають перед вітчизняними банками, в умовах глобальної фінансової кризи.

Обґрунтування отриманих наукових результатів. Світова практика засвідчує, що механізми рефінансування іпотечних кредитів завжди необхідно розглядати на двох рівнях: на рівні однорівневого та на рівні дворівневого вторинного іпотечного ринку. На однорівневому вторинному іпотечному ринку задіяний такий важливий інструмент, як звичайні або забезпечені облигації. Дворівневий вторинний іпотечний ринок передбачає використання механізму сек'юритизації та випуск структурованих іпотечних цінних паперів, зокрема структурованих іпотечних облигацій. Якщо на первинному ринку банки самостійно здійснюють випуск іпотечних облигацій, то на вторинному ринку передбачається наявність спеціального посередника.

Фактично, формування іпотечного ринку в Україні розпочалося з 2003 р., коли Верховна Рада ухвалила Закон України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати», яким були передбачені такі механізми рефінансування іпотечних кредитів, як іпотечні сертифікати участі та іпотечні сертифікати з фіксованою дохідністю. Однак, за весь час дії Закону ДКЦПФР жодного разу не звітувала про їх випуск, а також не були прийняті підзаконні акти, які б чітко регламентували механізм їх випуску.

Важливим роком для формування системи іпотечного кредитування в Україні можна вважати 2004 р., коли Урядом було ухвалено Концепцію створення національної системи іпотечного кредитування. Згідно цієї Концепції мала бути сформована саме дворівнева модель іпотечного ринку, оскільки «Міжнародний досвід свідчить, що найефективнішою є дворівнева модель функціонування ринку іпотечного кредитування, яка передбачає наявність первинного та вторинного ринку. На первинному ринку складаються відносини між іпотечним кредитором і позичальником щодо надання та погашення іпотечних кредитів. Суть функціонування вторинного ринку полягає в рефінансуванні іпотечних кредиторів шляхом емісії іпотечних цінних паперів, продажу іпотечних активів банкам, спеціалізованим небанківським іпотечним фінансовим установам другого рівня (далі - іпотечна установа другого рівня) або передачі цих іпотечних активів у заставу для залучення кредитів з метою рефінансування» [9]. У цьому ж році було прийнято рішення про створення іпотечної установи другого рівня – Державної іпотечної установи (ДІУ) зі статутним капіталом 200 млн. грн., основною метою діяльності якої є рефінансування іпотечних кредиторів за рахунок коштів, отриманих від розміщення цінних паперів [6].

Таким чином, завдяки Концепції були закладені основні форми формування змішаної системи іпотечного ринку, яка на сьогодні домінує в країнах Європейського Союзу. У цьому зв'язку варто відзначити, що на початку формування систем іпотечного кредитування у світі, були створені дві абсолютно різні моделі. Перша модель – німецька або європейська, - передбачала випуск іпотечних цінних паперів безпосередньо банками – іпотечними кредиторами. Друга модель – американська, - базувалася на тому, що банки – іпотечні кредитори мають передати сформовані у пули іпотечні активи іншій спеціалізованій установі, яка вже забезпечить випуск іпотечних цінних паперів. І перша, і друга моделі добре функціонували протягом десяти років.

В 2004 р. були лише закладені основи системи іпотечного кредитування, однак ефективне її функціонування могло бути розпочате лише із прийняттям законодавства в сфері іпотечних цінних паперів або сек'юритизації. Це сталося лише два роки потому. У 2006 р. був ухвалений Закон України «Про іпотечні облигації», яким і було передбачено випуск звичайних іпотечних облигацій (однорівнева модель) та структурованих іпотечних облигацій (дворівнева модель). Проте ще знадобилося більше одного року для того, щоб розробити механізми випуску таких іпотечних цінних паперів. Показовим є той факт, що перший випуск іпотечних цінних паперів був здійснений не ДІУ, яка була створена ще у 2004 р., а комерційним банком. Так, 27.02.2007 р. ВАТ «Укргазбанк» було представлено трирічні іпотечні облигації на суму 50 млн. грн. зі ставкою купона 10,5%. Протягом березня-квітня 2007 р. ПФТС було проведено 7 операцій з продажу пілотних іпотечних облигацій. Обсяги операцій склали приблизно 73 млн. грн., тобто майже у півтора рази більше суми випуску. Фактично, було рефінансовано більше 40% обсягу портфеля іпотечних кредитів. Так, на кінець 2006 р. обсяг портфеля іпотечних кредитів становив 95 млн. грн., а вже на кінець 2007 р. близько 245 млн. грн. [7, с. 13, с. 165]. Наступним банком, який здійснив розміщення звичайних іпотечних облигацій, став ВАТ КБ «Хрещатик». Загальна сума емісії становила 70 млн. грн. з купонною ставкою 12,5% річних та терміном 3 роки. У червні 2008 р. Міжнародна рейтингова агенція Fitch Ratings надала іпотечним облигаціям рейтинг на рівні В+, а 17 грудня 2008 р. вони були включені до Котирувального Списку ПФТС другого рівня лістингу. Звичайно, що період, обраний для емісії був не самим кращим, однак всі облигації були розміщені.

У серпні 2008 р. ДІУ здійснила перший випуск звичайних іпотечних облігацій на суму 50 млн. грн. за ставкою 11,5%, а в цілому за 2008 р. нею був здійснений випуск звичайних іпотечних облігацій на суму 200 млн. грн. Знову хочемо наголосити на тому, що це відбувалося на тлі кризи, що розгорталася в банківському секторі, причому попит на такі цінні папери в більшості випадків перевищував пропозицію. Також не можемо не відзначити той факт, що станом на 30.06.2008 р. обсяги рефінансування (кредитний портфель) ДІУ склали понад 1,419 млрд. грн., тобто потенціал рефінансування надзвичайний. Інша справа, що криза внесла свої корективи у подальші можливості розвитку механізмів рефінансування іпотечних кредитів як ДІУ, так і банками. Не можна не звернути увагу на той факт, що до сьогодні не створені передумови для випуску структурованих іпотечних облігацій. Адже саме ДІУ має бути тією інституцією, яка здійснюватиме їх випуск. В такому випадку можна буде говорити дійсно про запровадження ефективного механізму рефінансування іпотечних кредитів – сек'юрітизації. Ми ще раз хочемо наголосити на тому, що іпотечна криза, яка сталася в США, не зумовлена безпосередньо здійсненням сек'юрітизації у значних обсягах, а зумовлена лише невваженим підходом до оцінки ризиків іпотечних цінних паперів та відповідно оцінки ризиків іпотечного покриття.

Банківська криза, яка поширилася в Україні на початку осені 2008 р., спричинила надзвичайно негативний вплив як на первинний, так і на вторинний іпотечний ринки. По-перше, банки були змушені призупинити кредитну діяльність згідно Постанови Правління НБУ № 319 «Про додаткові заходи щодо діяльності банків» від 11.10.2008. На підставі цієї постанови банки мали обмежити здійснення активних операцій в обсягах, досягнутих кожним із них на цю дату. Однак, навіть ще до прийняття цієї постанови банки почали активно згортати обсяги кредитування, зокрема іпотечного кредитування домашніх господарств. Звичайно, що в таких умовах відбувається й скорочення бази для рефінансування (рис. 1). Також не можемо не відзначити ще одну характерну особливість: відбулося миттєве згорання обсягів іпотечних кредитів на фоні девальвації національної валюти, у зв'язку з чим навіть дані рис. 1 не відображають повною мірою всієї глибини проблеми. Фактично, якби іпотечні кредити надавалися у національній, а не в іноземній валюті, обсяги іпотечних кредитів мали б скоротитися не на 2% згідно офіційної статистики, а на третину.

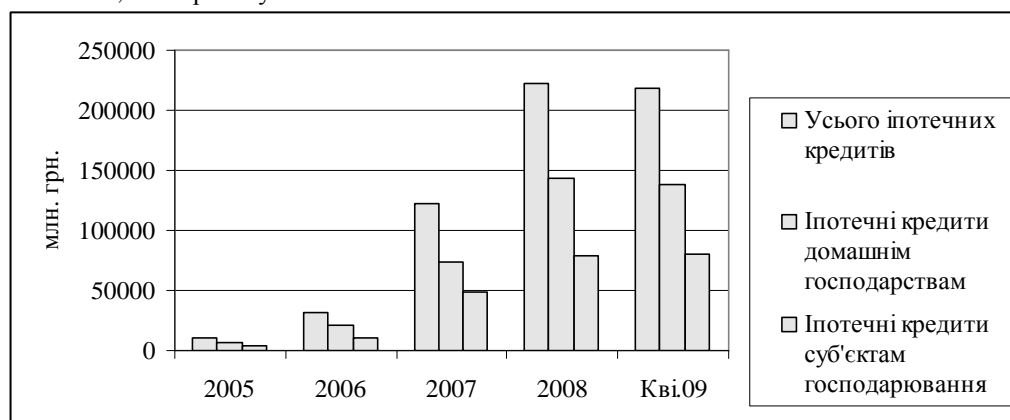


Рис. 1. Динаміка обсягів іпотечних кредитів, наданих домашнім господарствам та суб'єктам господарювання за період 2005 – квітень 2009 рр., млн. грн.

Джерело: побудовано автором на основі даних Бюлетеня Національного банку України [2, с. 99, с. 107].

По-друге, девальвація національної валюти поставила під загрозу не тільки всю систему іпотечного кредитування, але й кредитоспроможність позичальників. Адже, якщо середній платіж за іпотечним кредитом на початку 2008 р. становив близько 500 дол. США, то в гривневому еквіваленті за курсом гривні до долара США 5,05 позичальник мав щомісяця повертати лише 2525 грн. Наприкінці 2008 р. курс гривні до долара США вже перетнув відмітку у 8 грн., а отже позичальник мав повертати вже щомісячно 4000 грн. Це в умовах, коли паралельно зростають ціни на паливо, комунальні платежі, транспортні витрати, а заробітна плата залишається незмінною. І звичайно, якби лише незначна частка іпотечних кредитів була надана у ВКВ, це б не спричинило колапсу іпотечного кредитування та не чинило б додатковий тиск на девальвацію гривні. Насправді, більше 67% іпотечних кредитів були надані у ВКВ, з них більше 80% іпотечних кредитів надано у ВКВ домашнім господарствам (рис. 2). А саме ці кредити і мають бути основною базою для використання механізмів рефінансування, зокрема випуску іпотечних облігацій.

По-третє, протягом 2008 р. індекс ПФТС втратив у своїй вартості до 80% (рис. 3). Зважаючи на те, що як на однорівневому, так і на дворівневому вторинних іпотечних ринках задіяні іпотечні цінні папери, а індекс ПФТС є індикатором фондового ринку, зрозуміло, що значний відтік коштів інвесторів не міг не позначитися на обсягах їх випуску та розміщення. Передусім, іпотечні цінні папери почали включати не до першого, а до другого списку котирування, тобто рівень їх надійності було зменшено. А загалом, у 2009 р. жоден вітчизняний банк не здійснив емісію не тільки іпотечних, але й корпоративних облігацій. Це матиме серйозні наслідки в подальшому, оскільки має місце стиснення ресурсної бази банків, насамперед, довгострокової ресурсної бази банків.

**ПРОБЛЕМИ ВИКОРИСТАННЯ МЕХАНІЗМІВ РЕФІНАНСУВАННЯ ІПОТЕЧНИХ КРЕДИТІВ
ВІТЧИЗНЯНИМИ БАНКАМИ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ**

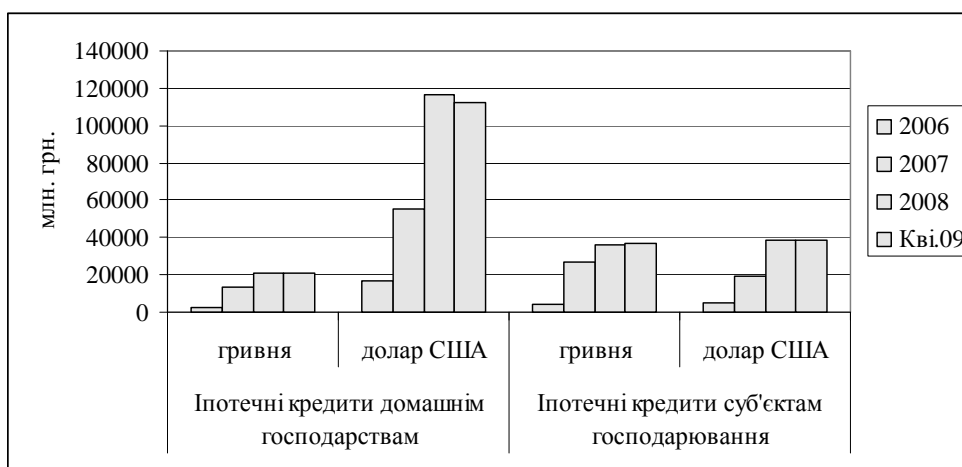


Рис. 2. Динаміка валютної структури іпотечних кредитів, наданих домашнім господарствам та суб'єктам господарювання за період 2006 – квітень 2009 рр., млн. грн.

Джерело: побудовано автором на основі даних Бюлетеня Національного банку України [2, с. 99, с. 107].

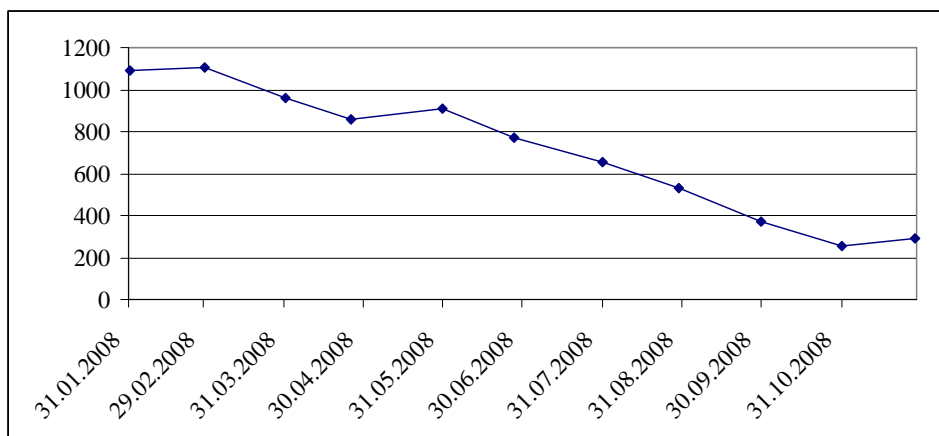


Рис. 3. Динаміка індексу ПФТС за період 31.01.2008 – 28.11.2008 рр.

Джерело: побудовано автором на основі даних інвестиційної компанії КІНТО [4].

По-четверте, головною проблемою банків залишається проблема ліквідності та недовіри до банківського сектора, що було зумовлено значним відтоком вкладів населення у жовтні-листопаді 2008 р., а також запровадженням мораторіїв на виконання вимог кредиторів. Не покращать ситуацію з довірою населення пропозиції щодо конвертації вкладів в іноземній валюті в національну за курсом, що діяв на момент укладання угод; заборони на дострокове зняття коштів і т.д. Такі методи можуть лише зашкодити відновленню довіри населення до банківських установ, а отже і можливостям останніх повноцінно виконувати функції фінансових посередників.

Останні події в економічному секторі країни загалом та банківському секторі зокрема свідчать про поглиблення кризових явищ. Нестабільність валютного курсу, постійні вимоги щодо підвищення рівня соціальних виплат за рахунок коштів, отриманих від міжнародних фінансово-кредитних установ, популістські заходи політиків в умовах підготовки до президентських виборів ще більше ускладнюють ситуацію, яка склалася в країні, а це своєю чергою не може не позначатися на банківському секторі.

Висновки. Таким чином, можемо констатувати, що протягом 2004 – 2006 рр. в Україні були сформовані передумови для створення національної системи іпотечного кредитування. Своєю чергою це сприяло розробці відповідних механізмів рефінансування іпотечних кредитів, зокрема випуску іпотечних цінних паперів, для чого була обрана змішана модель іпотечного ринку, яка передбачала випуск як звичайних, так і структурованих іпотечних облігацій. До сьогодні в Україні були здійснені випуски лише звичайних іпотечних облігацій. Два випуски були здійснені такими банками, як ВАТ «Укргазбанк» та ВАТ КБ «Хрещатик», на загальну суму 120 млн. грн. (частка рефінансованого портфеля іпотечних кредитів обох банків на момент випуску становила близько 40%). Також звичайні облігації були випущені Державною іпотечною установою на суму 200 млн. грн. (частка рефінансованого портфеля іпотечних кредитів ДІУ становила близько 14%), а це свідчить лише про значний потенціал використання механізмів рефінансування, оскільки особливістю усіх випусків іпотечних облігацій був значний попит на них навіть в умовах кризи, що почала розгортатися наприкінці 2008 р.

Проте, поглиблення банківської кризи призвело до значних проблем подальшого застосування механізмів рефінансування із використанням іпотечних облігацій вітчизняними банками, зокрема значного зменшення обсягів портфелів іпотечних кредитів, що звужує базу для рефінансування; девальвації національної валюти, що своєю чергою позначилося на кредитоспроможності позичальників; падінню фондового ринку, що призвело до зниження рівня довіри до цінних паперів багатьох емітентів, в т.ч. й до іпотечних цінних паперів; зростанню недовіри населення до банківського сектора, що зумовило значний відтік вкладів та проблеми ліквідності. Ці проблеми на разі ускладнюються політичною та економічною нестабільністю. Отже, відновлення використання механізмів рефінансування іпотечних кредитів може відбутися лише за умови політичної та економічної стабільності в країні, а також стабільності національної грошової одиниці.

Джерела та література

1. Барановський О.І. Предтечі фінансових криз / Барановський О.І. // Фінанси України. - № 3. – С. 3 – 22.
2. Бюлетень Національного банку України // Національний банк України. – К.: 2009. - № 6. – 176 с.
3. Версаль Н.І. Європейський ринок іпотечних цінних паперів: сучасний стан та перспективи розвитку в умовах глобалізації / Версаль Н.І. // Фінанси України. - № 9. – С. 70 – 80.
4. Индекс ПФТС [Електронний ресурс] // Режим доступу: http://www.kinto.com/research/marketupdate/pftsindex/t_pfts/9/9/2006/9/9/2009/400/300.html.
5. Поляченко В.А. Світова іпотечна криза. / В.А. Поляченко, К.В. Паливода, П.І. Гайдучкий. – К.: 2008. – 428 с.
6. Постанова Кабінету Міністрів України «Деякі питання Державної іпотечної установи» № 1330 від 08.10.2004 // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>.
7. Річний звіт ВАТ АБ «Укргазбанк» за 2007 р. // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrgasbank.com/uploads/files/325.pdf>.
8. Річний звіт ВАТ КБ «Хрещатик» за 2008 р. // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.xcitybank.com.ua/files/year_report.
9. Розпорядження Кабінету Міністрів України «Про схвалення Концепції створення національної системи іпотечного кредитування» № 559-р від 10.08.2004 // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>.
10. Avesani R.- G. The Use of Mortgage Covered Bonds / Avesani R.- G., Pascual A.- G., Ribakova E. // IMF Working Paper. – 2007. – № 07/20. – 21 p.
11. Lim M. M.-H. Old Wine in a New Bottle: Subprime Mortgage Crisis—Causes and Consequences / Lim M. M.-H. // Levy Economics Institute Working Paper. – 2008. – № 532. – 29 p.
12. Vink D. ABS, MBS and CDO compared: an empirical analysis / Vink D., Thibeault A. // The Journal of Structured Finance. – 2008. – Vol. 14, № 2. – P. 27-45.
13. Whalen R. The Subprime Crisis: Cause, Effect and Consequences / Whalen R. // Networks Financial Institute Policy Brief. – 2008. – № 2008-PB-04.

Нещп А.Н., Пономарева Е.С.

УДК 339.7

МИНИМИЗАЦИЯ УБЫТКОВ ХОЗЯЙСТВУЮЩИХ СУБЪЕКТОВ ОТ ВАЛЮТНЫХ РИСКОВ НА ОСНОВЕ ПРОГНОЗИРОВАНИЯ ВАЛЮТНОГО КУРСА

Актуальность темы. Финансовый кризис повлиял и продолжает влиять на многие сферы жизни общества и экономические процессы. Правительства ряда азиатских стран, России, Украины Белоруссии провели девальвацию национальной валюты. Однако положительное влияние девальвации национальной валюты далеко не очевидно. Кроме того, это может вызвать встречные действия со стороны иностранных государств. Взаимная девальвация валют будет вызывать рост валютных рисков хозяйствующих субъектов

Центральные Банк Украины и РФ в период с августа по декабрь 2008 года вынуждены был израсходовать большую часть резервов для поддержания курса национальных валют. Однако это не добавило прочности рублю и гривне, не снизило волатильность валютного рынка. Все вместе отразилось на валютных рисках.

Влияние валютных рисков на предприятие нашло отражение в работах ряда российских ученых-экономистов. Саулина А.Д. проанализировала влияние валютных рисков на лизинговые компании, Морозов К.Ф. исследовал зависимость финансовых результатов банков от валютных курсов, Миронов А.В. выявил зависимость экспортеров и импортеров от валютных рисков. Методы и способы минимизации валютных рисков классифицированы в работе Чеботаревой Е.Д.. Сеитова С.А., при этом в качестве инструмента снижения валютных рисков анализируется страхование, выявляются его плюсы и минусы.

Девальвация национальной валюты негативно сказывается на затратах импортеров, заемщиков валютных кредитов и потребителей. В то же время девальвация оказывает положительное воздействие на доходах экспортеров, национальных предприятий, имеющих иностранных конкурентов и инвесторов,