

**І.О. Григорук, здобувач**  
*Житомирський державний технологічний університет*

## РОЗВИТОК ВТОРИННОГО РИНКУ ІПОТЕЧНОГО КРЕДИТУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ АПК

(Представлено д.е.н., проф. О.М. Петруком)

*Досліджено перспективи розвитку вторинного ринку іпотечного кредитування підприємств АПК. Визначено проблеми, які стають на заваді рефінансуванню земельно-іпотечних кредитів сільгоспідприємств, а саме: відсутність організованого земельного ринку, що блокує функціонування застави землі та права її оренди, а також відсутність правового, методичного та інфраструктурного забезпечення проведення таких операцій. Для вирішення зазначених проблем запропоновано заснування Державної фінансово-земельної агенції – державного фінансового регулятора в АПК, на якого покладаються функції спеціального фінансового посередника в операціях рефінансування іпотечних кредитів сільгоспідприємств.*

***Ключові слова:** іпотека; рефінансування; сек'юритизація; застава; земельна іпотека.*

**Постановка проблеми.** На сучасному етапі розвитку економіки більшість вітчизняних суб'єктів господарювання відчувають гостру потребу у залученні зовнішніх довгострокових позикових джерел фінансування, не виключенням є й суб'єкти аграрного бізнесу. Процес залучення позикових ресурсів у сферу сільського господарства ускладнюється специфічністю цієї сфери, адже підприємства АПК, як правило, мають сезонний характер виробництва, характеризуються нестабільністю грошових надходжень, а також значними ризиками основної діяльності. Перелічені фактори характеризують суб'єктів аграрного бізнесу як непривабливі об'єкти для кредитних інвестицій. Крім того, в умовах політичної, економічної та фінансової кризи дефіцит довгострокових фінансових ресурсів відчувають також вітчизняні комерційні банки. Пожвавлення іпотечного кредитування сільського господарства може відбутися за рахунок розвитку вторинного ринку іпотечних кредитів підприємств АПК. Сучасні технології рефінансування іпотечних кредитів дозволять не тільки отримати комерційним банкам доступ до довгострокових фінансових ресурсів, а й мінімізувати ризики, пов'язані з іпотечними кредитами сільськогосподарських підприємств.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Теоретичні та методичні питання іпотечного кредитування підприємств АПК досліджували у своїх працях такі видатні вітчизняні вчені як В.Амбросов, В.Борисова, О.Гудзь, М.Дем'яненко, С.Кваша, П.Лайко, Ю.Лупенко, М.Малік, О.Непочатенко, А.Чупіс та ін. Однак проблеми розвитку вторинного ринку іпотечних кредитів сільськогосподарських підприємств, в силу об'єктивних обставин, вивчені недостатньо, а висвітлені в літературі аспекти рефінансування іпотечних кредитів, в основному, мають загальний характер.

**Мета дослідження** полягає у визначенні перспектив розвитку вторинного ринку іпотечного кредитування підприємств АПК в Україні та внесенні пропозицій щодо механізмів його функціонування.

**Викладення основного матеріалу.** Технології рефінансування кредитів належать до сучасних фінансових інновацій, які останні роки практикують у своїй діяльності зарубіжні фінансові інститути. Використання сучасних методик рефінансування кредитів та інших активів надає комерційним банкам ряд переваг, зокрема: дозволяє залучити довгострокові фінансові ресурси та трансформувати низьколіквідні активи у цінні папери з високим рейтингом. Крім того, залежно від обраної методики рефінансування кредитів, комерційні банки повністю або частково передають ризики, пов'язані з кредитами, що рефінансуються іншим суб'єктам операції. Перерозподіл ризиків за виданими кредитами дає можливість комерційному банку здійснювати кредитні інвестиції у більш ризикові об'єкти, що може стати стимулом для пожвавлення іпотечного кредитування саме суб'єктів аграрного бізнесу.

В закордонній практиці технології рефінансування кредитів (активів) називають сек'юритизацією активів. Розвиток ринку сек'юритизації бере свій початок у 1970-х рр. в США і вперше сам термін «сек'юритизація» з'являється у Wall Street Journal у 1977 р. Цей термін запропонував використати у статті © І.О. Григорук, 2014 деррайтингу першого випуску цінних паперів, забезпечених заставою прав вимоги за іпотечними кредитами, Льюїс Ранієрі (Lewis S. Ranieri), голова іпотечного департаменту Salomon Brothers [6, с. 118].

Сьогодні під сек'юритизацією активів розуміють інноваційну техніку фінансування та/або передачі фінансових ризиків, за допомогою якої оригінатор трансформує неліквідні активи у високліквідні цінні папери з метою залучення додаткових джерел фінансування та/або мінімізації ризиків, пов'язаних з цими активами [7, с. 279]. Оригінатором, в операціях сек'юритизації активів, називають фінансову установу, яка рефінансує (продає) активи (кредити) посереднику або випускає цінні папери, забезпечені виплатами за цими активами (кредитами).

Залежно від методики проведення сек'юритизації активів виділяють два її основних види: класичну та синтетичну. Технологія класичної сек'юритизації активів передбачає, що оригінатор формує пул однорідних активів списує їх з балансу та продає спеціально створеному фінансовому посереднику (Special Purpose Vehicle, SPV), який під заставу цих активів випускає цінні папери. Грошові надходження, які в подальшому генеруються сек'юритизованими активами, перенаправляються на виплату відсотків та погашення номінальної вартості цінних паперів, випущених SPV. Спеціальний фінансовий посередник є неприбутковою організацією, має мінімальний розмір статутного капіталу, не належить до сфери, де діють фінансові наглядові обмеження та має на балансі виключно сек'юритизовані активи. Така форма організації SPV дозволяє мінімізувати трансакційні витрати та забезпечити найвищий рейтинг емітованим ним цінним паперам. Досить часто забезпечені цінні папери отримують вищий рейтинг, ніж оригінатор, який ініціював сек'юритизацію активів. Таким чином, учасники сек'юритизації активів отримують ряд переваг від проведення операції, зокрема: оригінатор (комерційний банк) покращує структуру балансу (за рахунок списання довгострокових та неліквідних активів), залучає додаткові фінансові ресурси та нейтралізує ризики, пов'язані з проданими активами. Інвестори, які вкладають в забезпечені цінні папери, приймають на себе тільки ризики, пов'язані з сек'юритизованими активами та не несуть втрат навіть за умови банкрутства оригінатора.

Синтетичний вид сек'юритизації не передбачає списання активів з балансу оригінатора. При цьому оригінатор передає ризики за сек'юритизованими активами інвесторам за допомогою спеціальних фінансових інструментів: звичайних іпотечних облігацій, кредитних дефолтових свопів, кредитних нот тощо.

Серед вітчизняних комерційних банків першим здійснив випуск забезпечених цінних паперів Приватбанк у 2007 році. ПАТ КБ «ПриватБанк» сформував пул іпотечних кредитів та уклав угоду з емітентом облігацій про продаж права вимоги за ними на суму близько \$185 млн. Сек'юритизовано було близько 10 тис. іпотечних кредитів, виданих у доларах США фізичним особам. Емітентом облігацій, забезпечених житловою іпотекою, є SPV, створена відповідно до законодавства Об'єднаного Королівства Велика Британія та Уельс під назвою «Ukrainian mortgage loan finance No.1 Plc». Вказаний емітент призначив юридичну особу, розташовану в Об'єднаному Королівстві Велика Британія та Уельс, яка представляє інтереси власників облігацій, так званий траст, тобто є їх довіреною особою.

Визначено також банк, який на підставі відповідної тристоронньої угоди між емітентом, трастом та самим банком обслуговує рахунки емітента і страхову компанію, яка здійснює страхування певних ризиків, у тому числі політичних[2]. Ще один випуск облігацій, забезпечених портфелем авто кредитів ПАТ КБ «ПриватБанк» здійснив у 2008 р. Організатором угоди виступив банк UBS. Перший транш обсягом 85,8 млн. дол. США був проданий із прибутковістю 8,22 %, 550 базових пунктів (б.п.) до 3 місячного LIBOR, другий – на 18,7 млн. дол. США з прибутковістю в 750 б.п. Перша серія облігацій ПриватБанку має рейтинги агентств Fitch BBB- і Moody's Baa3 (що на три рівні перевищують рейтинг країни), за другою серією привласнені рейтинги B (Fitch) та Ba3 (Moody's)[8].

Як видно з наведених прикладів, вітчизняні банки активно використовують механізми сек'юритизації активів у своїй діяльності, причому випуск цінних паперів здійснюють через закордонні SPV з особливим статусом. Неможливість проведення операцій сек'юритизації активів в Україні обумовлена відсутністю законодавчої бази та відповідного інфраструктурного забезпечення.

Спроба забезпечити правовим полем операції рефінансування іпотечних кредитів комерційних банків була здійснена у 2005 р. із прийняттям Закону України «Про іпотечні облігації» [3]. Зазначений нормативно-правовий акт регламентує порядок випуску звичайних та структурованих іпотечних облігацій. Випуск звичайних іпотечних облігацій за технологією проведення нагадує синтетичну сек'юритизацію активів. Однак у разі випуску звичайних іпотечних облігацій інтереси інвесторів менш захищені, оскільки вони приймають на себе не тільки ризик дефолту забезпечення облігацій, а й ризик дефолту самого емітента. Зокрема, в статті 3 ЗУ «Про іпотечні облігації» зазначається, що емітентом звичайних іпотечних облігацій є іпотечний кредитор, що несе відповідальність за виконання зобов'язань за такими іпотечними облігаціями іпотечним покриттям та всім іншим своїм майном, на яке відповідно до законодавства може бути звернено стягнення [3]. А виконувати грошові зобов'язання за звичайними іпотечними облігаціями емітент має право як за рахунок доходів від іпотечного покриття, так і за рахунок іншого свого майна. Не накладаються також обмеження на право емітента використовувати дохід від іпотечного покриття на власний розсуд, якщо він продовжує належним чином виконувати зобов'язання за звичайними іпотечними облігаціями.

На нашу думку, звичайні іпотечні облігації, забезпечені виплатами за іпотечними кредитами сільськогосподарських підприємств не матимуть широкого попиту на ринку серед інвесторів, оскільки їм характерні як ризики оригінатора, так і ризики забезпечення.

Механізми випуску структурованих іпотечних облігацій теж не передбачають можливості рефінансування іпотечних кредитів підприємств аграрного сектору, зокрема, це впливає із Статуту Державної іпотечної установи (ДІУ), яка є їх емітентом. У Статуті ДІУ зазначаються види операцій, які

вона може здійснювати за рахунок власних та залучених коштів, до яких належать: надання фінансових кредитів кредитним та іншим установам з метою видачі іпотечних кредитів фізичним особам на придбання (будівництво) житла, зокрема на умовах індивідуального житлового будівництва; надання фінансових кредитів кредитним та іншим установам з метою фінансування будівництва житла[9].

Таким чином, операції рефінансування ДІУ обмежуються житловими іпотечними кредитами. Крім того ДІУ не має повноважень щодо управління іпотечним покриттям у вигляді земель сільськогосподарського призначення або їх оренди.

Попередні дослідження щодо особливостей формування вітчизняної системи іпотечного кредитування підприємств АПК показали, що на рівні системи відсутні інфраструктурні елементи, які б поєднували іпотечні відносини, пов'язані з земельним ринком та ринком вторинного іпотечного кредитування[1, с. 99]. Функціонування фінансового інституту у сфері земельних відносин та відносин з іпотечного кредитування дозволило б вирішити ряд проблемних питань в організації іпотечного кредитування суб'єктів аграрного бізнесу, у тому числі щодо рефінансування іпотечних кредитів підприємств АПК.

Спробу створити інститут, який би сприяв використанню земель сільськогосподарського призначення у якості застави, було здійснено у 2012 році із прийняттям Постанови КМУ «Про затвердження Статуту публічного акціонерного товариства “Державний земельний банк”». Однак, проведені попередні дослідження щодо особливостей діяльності Державного земельного банку показали, що він, відповідно до затвердженого Статуту не має повноважень у сфері земельних відносин. Також було внесено пропозиції щодо ліквідації Державного земельного банку або зміну його функцій універсального банку на регулюючі функції купівлі-продажу та набуття інших майнових прав щодо земельних ділянок сільськогосподарського призначення[1, с. 99].

Внесені пропозиції були враховані законотворцями у 2014 році з прийняттям Постанови КМУ «Про ліквідацію публічного акціонерного товариства “Державний земельний банк”», однак ліквідація Державного земельного банку не вирішила проблем кредитування підприємств АПК під заставу земельних ділянок сільськогосподарського призначення. Досі невирішеними залишаються питання повноцінного функціонування земельного ринку, застави земель сільськогосподарського призначення та рефінансування іпотечних кредитів підприємств АПК.

Першопричиною повноцінного розвитку застави земель сільськогосподарського призначення є законодавчі обмеження, зокрема діє заборона на купівлю-продаж земель сільськогосподарського призначення до 1 січня 2016 року. Таке обмеження блокує розвиток повноцінного земельного ринку, формування ринкової вартості землі та заставу сільськогосподарських угідь.

На сьогодні достатньо врегульованим на законодавчому рівні є питання застави права оренди земельної ділянки сільськогосподарського призначення. Розроблена законодавча база на належному рівні захищає права орендодавця, орендаря та кредитора. Право оренди земельної ділянки може бути надане в заставу орендарем за згодою орендодавця. Чинним законодавством визначено, що заставадержателем земельних ділянок сільськогосподарського призначення та прав на них (оренди, емфітевзису) можуть бути лише комерційні банки. Також законодавством передбачено заборону застави права оренди земельної ділянки сільськогосподарського призначення державної та комунальної власності

Проте практика кредитування під заставу земель сільськогосподарського призначення не набула значного поширення. До причин, що уповільнюють процес поширення такого виду застави, належать такі: дефіцит довгострокових фінансових ресурсів комерційних банків; складність реалізації права оренди після звернення стягнення; недостатня обізнаність орендодавців з питаннями застави права оренди та їх недовіра до таких операцій.

На нашу думку, першочерговим завданням, яке сприятиме розвитку іпотечного кредитування сільгоспвиробників, є вирішення проблем повноцінного функціонування застави права оренди земельної ділянки. Однак розвиток застави права оренди земельної ділянки сільськогосподарського призначення теж потребує створення інституту, який здійснюватиме організацію, контроль та нагляд за повноцінним функціонуванням іпотечного кредитування під заставу права оренди земельної ділянки.

Початок розвитку вітчизняної системи іпотечного кредитування може дати створення Державної фінансово-земельної агенції, державного інституту врегулювання та організації земельно-іпотечного кредитування сільськогосподарських підприємств.

Функціонування Державної фінансово-земельної агенції (ДФЗА) матиме ряд переваг порівняно з функціонуванням класичного земельного банку. По-перше, діяльність ДФЗА не підлягатиме регулюванню банківським законодавством, що значно спростить та обмежить її діяльність, а також знизить транзакційні витрати під час виконання операцій із землею. Зокрема, на перших етапах функціонування ДФЗА повинна мати виключно державну власність та статус неприбуткової організації. Державна власність гарантуватиме довіру ДФЗА з боку банківських установ, які здійснюють іпотечне кредитування підприємств АПК та з боку потенційних інвесторів у випущені нею забезпечені цінні папери. Статус неприбуткової організації дозволить не сплачувати прибутковий податок, а розмір

перевищення доходів ДФЗА над її витратами можна спрямовувати на формування резервного фонду, фонду компенсації відсоткових ставок за іпотечними кредитами сільгоспвиробникам чи інших фондів сприяння іпотечному кредитуванню підприємств АПК.

Відмова від традиційних банківських операцій дозволить знизити ризики діяльності ДФЗА. Основну небезпеку для стабільної роботи комерційного банку становить нестабільність ресурсної бази та невідповідність за обсягами та часовими періодами вхідних та вихідних грошових потоків, а також здійснення валютних та інвестиційних операцій. Нестабільність ресурсної бази обумовлена можливістю дострокового зняття коштів з депозитних рахунків, а також залученням вкладів в іноземній валюті, які залежно від падіння курсу національної валюти можуть створити додаткові витрати як при конвертації суми вкладу в момент її виплати, так і витрати за рахунок зростання суми накопичених відсотків на різницю між курсами на дату нарахування та погашення. Крім того, комерційний банк має право формувати свої робочі активи не лише за рахунок виданих кредитів, а й за рахунок інвестицій в цінні папери. Падіння курсу цінних паперів, в які інвестував банк та банкрутство емітента також обумовлює значні втрати. Таким чином, обмеживши перелік традиційних банківських операцій, які має право здійснювати ДФЗА, можна забезпечити її стабільну ресурсну базу та знизити ризик банкрутства.

Створення Державної фінансово-земельної агенції має на меті вирішення таких завдань:

- організація повноцінного функціонування застави права оренди земельної ділянки сільськогосподарського призначення (а після відміни мораторію на купівлю/продаж землі – застави земельної ділянки);
- організація вторинного ринку іпотечного кредитування під заставу земельної ділянки(права оренди земельної ділянки) сільськогосподарського призначення;
- нагляд за якістю заставлених (орендованих) земель та забезпечення реалізації заставленої земельної ділянки(права оренди земельної ділянки) сільськогосподарського призначення;
- сприяння ефективному використанню та перерозподілу земель сільськогосподарського призначення;
- формування методичного, організаційного та кадрового забезпечення об'єктивного оцінювання земельних ділянок сільськогосподарського призначення та прав їх оренди;
- взаємодія з НКЦПФР з метою розробки ефективних інструментів рефінансування земельно-іпотечних кредитів підприємств АПК та забезпечення їх обертання на ринку цінних паперів.

Функціонування Державної фінансово-земельної агенції, дозволить створити взаємозв'язки між підсистемами первинного іпотечного кредитування, земельного ринку та вторинного іпотечного кредитування, що забезпечить повноцінне функціонування системи іпотечного кредитування підприємств АПК в цілому. На рисунку 1 відображено функції Державної фінансово-земельної агенції на перетині сфер кредитних, земельних та інвестиційних відносин.

Таким чином Державна фінансово-земельна агенція має стати суб'єктом інфраструктури системи іпотечного кредитування, який забезпечить функціонування застави земель сільськогосподарського призначення та прав їх оренди, а також шляхом випуску забезпечених цінних паперів задовільнить банківську систему довгостроковими фінансовими ресурсами для іпотечного кредитування сільгоспвиробників.

На нашу думку, функціонування ДФЗА може вирішити не лише проблемні питання іпотечного кредитування, а й функціонування земельного ринку в цілому, а не тільки в частині заставлених земельних ділянок та прав їх оренди. Статистичні дані та результати проведених державними органами перевірок свідчать про незадовільне державне управління у сфері охорони і раціонального використання земель сільськогосподарського призначення.

Зокрема, станом на 2012 р. 1,46 мільйона гектарів земель використовувалися без достатніх правових підстав. Це не успадковані відповідно до чинного законодавства землі, не витребувані земельні частки (паї) тощо. Якщо врахувати, що нормативна грошова оцінка цих земель перевищує 16,5 мільярда гривень, то власники і держава недоотримують тільки 0,5 мільярда гривень орендної плати та земельного податку на ці землі. Крім того, щороку близько 2 мільйонів гектарів орних земель не використовуються внаслідок володіння ними найменш економічно активною частиною сільського населення — пенсіонерами та особами передпенсійного віку, а також внаслідок отримання земельних ділянок сільськогосподарського призначення у спадщину особами, які проживають у містах та навіть в інших країнах. Нормативна грошова оцінка цих земель становить майже 23 мільярди гривень[5].

У 2012 р. Центром соціальних експертиз Інституту соціології НАН України було проведене комплексне соціологічне дослідження суб'єктів земельних відносин в сільській місцевості. Проведене дослідження показало, що серед власників земельних паїв, найбільш чисельними віковими групами є респонденти, старші 50 років та понад 70 років; майже дві третини власників паїв (65,3 %) – старші 50 років. Середній вік власників паїв – 54 роки. Найчастіше респондент має в особистій власності 1 земельний пай – так відповіли 79,6 % респондентів (80,5 % у дослідженні 2010 року, 80,9 % – у 2011). На другому місці за частотою згадувань – 2 земельних паїв – 13,7 % (12,8 % у минулих дослідженнях). 2,9 %

опитаних мають у власності 3 і більше паїв. Середній розмір земельного паю в розпорядженні респондента – 3,72 га. Майже 90 % респондентів вказали, що площа належних їм земельних паїв становить 6 га угідь і менше. Що стосується середньої площі землекористування сільгоспвиробників, то серед фермерських господарств вона становить 175 га, а для сільськогосподарських підприємств – 1221 га землі [4].

Таким чином, щоб почати працювати на орендованій землі сільськогосподарському підприємству необхідно укласти мінімум 203 (1221 га/6 га) договори оренди з пайовиками, за умови, що їх земельні ділянки суміжні і всі погоджуються надати їх в оренду. Зрозуміло, що налагодити роботу підприємства таким чином, практично неможливо, тому велика частка розпайованих земель у кращому випадку здаються в оренду на термін до 5 років, або взагалі втрачають свою якість простоюючи без належного догляду та оброблення.

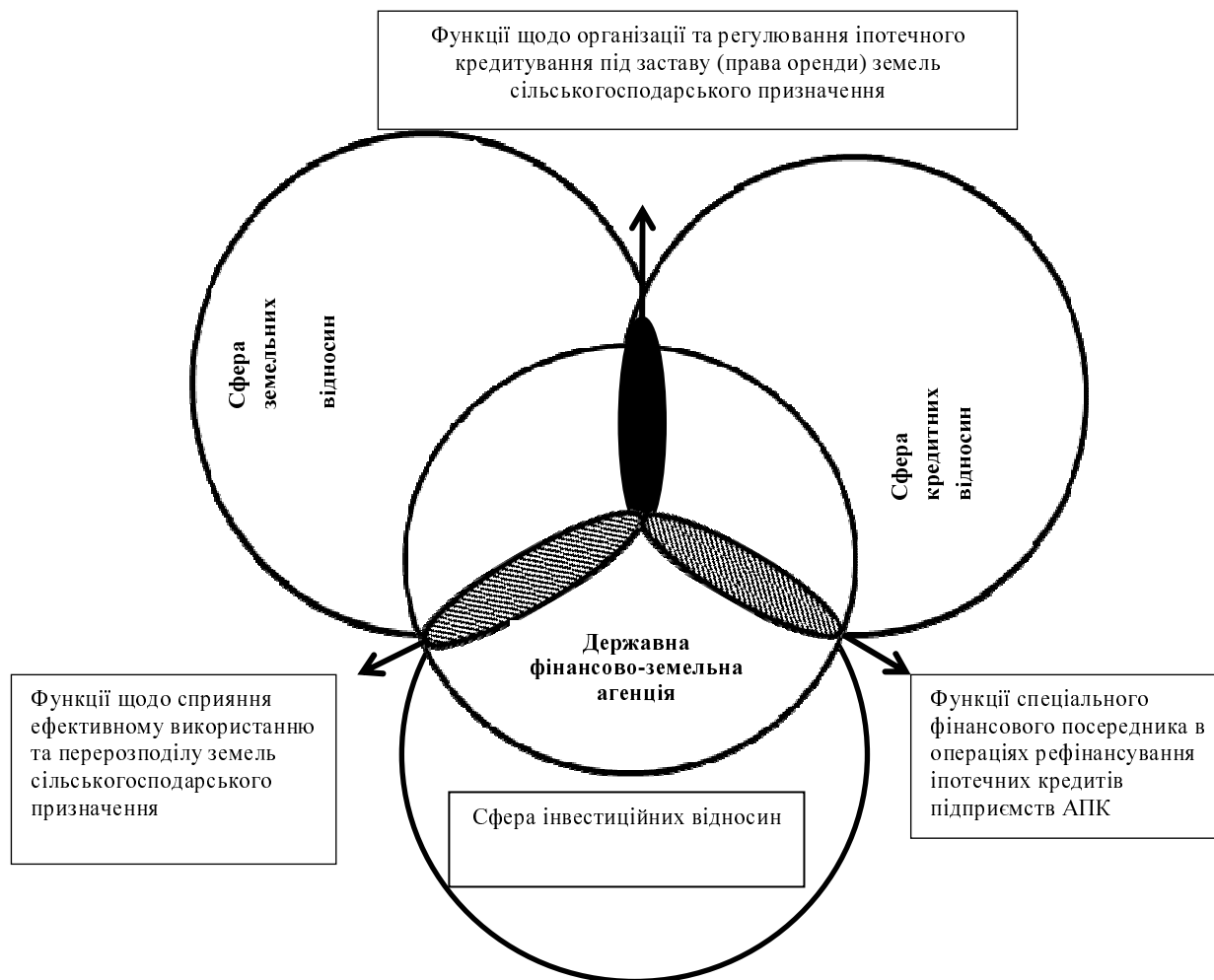


Рис.1. Функції Державної фінансово-земельної агенції на перетині сфер кредитних, земельних та інвестиційних відносин

Зважаючи на вище викладені проблемні питання, ДФЗА з метою консолідації земельних паїв та передачею їх у користування сільгоспідприємствам, може функціонувати у сфері недержавного пенсійного забезпечення. Суть механізму консолідації земельних паїв у земельні масиви для господарювання полягає в наступному. ДФЗА пропонує власникам паїв пенсійного та передпенсійного віку передати належні їм паї на умовах оренди на термін від 5 років (для осіб пенсійного віку) до 15–20 років (для осіб не пенсійного віку) з умовою пенсійних виплат через 5 (15–20) років (або з настанням пенсійного віку). Далі передані ДФЗА земельні паї вона консолідує у земельні масиви для господарювання та на умовах суборенди передає у користування сільгоспідприємствам. Отримані орендні платежі накопичуються на рахунках власників земельних паїв у ДФЗА та можуть бути інвестовані на дозволених термінах в безризикові фінансові інструменти з мінімальною доходністю.

Таким чином, земля у власності пайовиків перетворюється на актив, який приносить дохід. Крім того, для додаткового пенсійного забезпечення не потрібно буде вкладати зайві кошти до недержавних

пенсійних установ, а земля, надана в оренду залишається у власності пайовика. Очікується також, що державна форма власності та неприбутковий статус ДФЗА викличе довіру серед пайовиків пенсійного та передпенсійного віку.

Для держави, чий інтерес представляє ДФЗА, переваги такого механізму полягають у простому та безболісному перерозподілі земель сільськогосподарського призначення серед користувачів та ефективному її використанні без застосування механізмів обов'язкового викупу земель. Крім того, очікується, що орендні платежі за земельні масиви, готові для ефективного використання, будуть вищими, ніж за окремих пай, що дозволить забезпечити сільським громадянам-пайовикам додаткове пенсійне забезпечення.

Для сільгосп підприємств механізм суборенди за участю ДФЗА спростить роботу з консолідації окремих земельних паїв, що знизить транзакційні витрати. Крім того, право суборенди також можна надати в заставу для отримання іпотечного кредиту. Застава права оренди (суборенди) землі під час отримання кредиту стане саморегулюючим механізмом переходу земель до більш ефективних землекористувачів.

На нашу думку, Державній фінансово-земельній агенції варто передати повноваження щодо проведення земельних аукціонів та земельних торгів, де окремо будуть реалізовуватися заставлені землі сільськогосподарського призначення та заставлені права оренди земельних ділянок. Крім того, землі сільськогосподарського призначення, що перебувають у державній власності, варто внести до статутного капіталу ДФЗА з умовою заборони відчуження. Ці землі можна надавати в оренду з метою отримання доходу. Доходи ДФЗА не оподатковуватимуться податком на прибуток, що спростить механізми формування фонду відшкодування відсотків за іпотечними кредитами сільгоспвиробникам, фонду збагачення земель сільгоспкористування державної форми власності та інших стратегічно важливих фондів для розвитку вітчизняного агропромислового комплексу та забезпечення продовольчої безпеки країни.

У сфері організації первинного іпотечного кредитування підприємств АПК ДФЗА може виступати гарантом повернення іпотечного кредиту комерційному банку, приймаючи в заставу земельні ділянки сільськогосподарського призначення, а також сприяти реалізації заставлених земельних ділянок та прав оренди на них через проведення земельних торгів.

Однак основним завданням ДФЗА є забезпечення банківської системи довгостроковими фінансовими ресурсами для здійснення іпотечного кредитування підприємств АПК. Виконати це завдання Державна фінансово-земельна агенція може, забезпечивши можливість рефінансування портфелів іпотечних кредитів комерційних банків, які кредитують сільгоспвиробників.

Рефінансування іпотечних кредитів підприємств АПК може здійснюватися шляхом проведення класичної сек'юритизації. Суть класичної сек'юритизації іпотечних кредитів підприємств АПК полягатиме в наступному.

ДФЗА збирає інформацію у потенційних позичальників щодо розміру, вартості, терміну та можливих схем погашення необхідного їм іпотечного кредиту. На основі зібраних та опрацьованих матеріалів ДФЗА здійснює розробку стандартизованих банківських продуктів – програм іпотечного кредитування підприємств АПК та доводить їх до банківських установ. Комерційні банки надають іпотечні кредити під заставу землі сільгоспвиробникам за стандартизованими програмами. Після формування портфеля іпотечних кредитів підприємств АПК комерційний банк звертається до ДФЗА з пропозицією його продажу.

В подальшому ДФЗА проводить оцінку портфелю іпотечних кредитів сільгоспвиробників, готує відповідну документацію та проводить емісію й розміщення іпотечних облігацій, забезпечених виплатами за придбаним портфелем іпотечних кредитів. Кошти, вилучені від розміщення забезпечених іпотечних облігацій ДФЗА передаються комерційному банку в погашення вартості портфеля іпотечних кредитів. Після юридичного продажу портфеля іпотечних кредитів комерційний банк списує його з балансу і передає на баланс ДФЗА; однак при цьому комерційний банк залишається агентом, який обслуговує погашення виданих ним іпотечних кредитів та перераховує отримані за ними кошти ДФЗА.

Грошові кошти, які отримує ДФЗА від комерційного банку в подальшому перенаправляє на погашення відсотків за випущеними забезпеченими іпотечними облігаціями, а по закінченні терміну їх обігу повертає їх номінальну вартість інвесторам.

Розробка стандартизованих програм іпотечного кредитування сільгоспвиробників дозволить не лише визначити їх потреби та забезпечити попит на іпотечні банківські продукти, а й сприятиме ДФЗА в консолідації портфелів іпотечних кредитів декількох банків, що суттєво знизить транзакційні витрати на проведення операції сек'юритизації.

Функціонування ДФЗА та проведення нею операцій сек'юритизації портфелів іпотечних кредитів сільгоспвиробників дозволить вирішити основну проблему, яка гальмує розвиток іпотечного кредитування аграрного сектору економіки – забезпечення банківської системи довгостроковими фінансовими ресурсами та забезпечення можливості реалізації заставленої землі або права її оренди.

В операціях сек'юритизації іпотечних кредитів переваги отримають як кредитори, так й інвестори в забезпечені цінні папери ДФЗА. Зокрема, комерційні банки, які здійснюють іпотечне кредитування сільгоспвиробників, отримають додаткове джерело фінансування за рахунок трансформації низько ліквідних іпотечних кредитів у високоліквідні цінні папери ДФЗА. При цьому, портфель іпотечних кредитів сільгоспвиробників списується з балансу комерційного банку, що значно покращує його структуру, зокрема підвищується рівень ліквідності та фінансової стійкості банку. Крім того, під час передачі портфеля іпотечних кредитів ДФЗА комерційний банк передає також пов'язані з ним ризики (неповернення кредиту, дострокове повернення кредиту тощо).

Для інвестора, який вкладає кошти в іпотечні облігації ДФЗА переваги полягають у тому, що ДФЗА має державну форму власності, а отже сплата коштів за такими цінними паперами гарантована державою. Крім того, значні переваги над звичайними облігаціями має й сам інструмент іпотечна облігація. Зокрема, виплати за іпотечною облігацією здійснюються за рахунок коштів, які надходять у банк в рахунок погашення іпотечного кредиту, тому в даному випадку інвестор приймає на себе не всі ризики комерційного банку, а лише ризики, пов'язані з іпотечним покриттям.

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** Таким чином, дослідивши перспективи розвитку вторинного ринку іпотечного кредитування підприємств АПК встановлено, що на сучасному етапі ні законодавча база, ні інфраструктурне забезпечення не сприяють рефінансуванню іпотечних кредитів сільгоспвиробників. Для проведення операцій рефінансування іпотечних кредитів підприємств АПК (операцій сек'юритизації) необхідне функціонування спеціального фінансового посередника, який шляхом випуску забезпечених цінних паперів міг би залучити довгострокові фінансові ресурси у банківський сектор для проведення іпотечного кредитування суб'єктів аграрного бізнесу. На основі проведених досліджень внесено пропозиції щодо заснування Державної фінансово-земельної агенції – неприбуткового державного регулятора у сфері кредитних, земельних та інвестиційних відносин. Державна фінансово-земельна агенція забезпечить функціонування застави землі сільськогосподарського призначення та права її оренди, сприятиме ефективному використанню земельних ділянок та їх перерозподілу, а також проводитиме операції класичної сек'юритизації іпотечних кредитів суб'єктів аграрного бізнесу. Внесені пропозиції дозволять запровадити повноцінне та ефективне функціонування земельного ринку та вторинного ринку земельно-іпотечного кредитування. Подальші дослідження мають бути спрямовані на розробку інструментів та методики рефінансування іпотечних кредитів суб'єктів аграрного бізнесу.

#### Список використаної літератури:

1. Григорук І.О. Особливості формування вітчизняної системи іпотечного кредитування підприємств АПК / І.О. Григорук // Вісник ЖДТУ. – 2013. – № 3 (65). – С. 95–101.
2. Деякі питання сек'юритизації активів // Газета Цінні папери України. – 2007. – № 48 (491) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.securities.org.ua/securities\\_paper/review.php?id=491&pub=3322](http://www.securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=491&pub=3322).
3. Закон України «Про іпотечні облігації» № 3273-IV, від 22.12.2005 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3273-15>.
4. Земельні відносини в Україні: соціологічний портрет ситуації: Результати комплексного соціологічного дослідження суб'єктів земельних відносин в сільській місцевості // Проведено Центром соціальних експертиз Інституту соціології НАН України в рамках Проекту Світового банку «Видача державних актів на право власності на землю в сільській місцевості та розвиток системи кадастру», 2012 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://dazru.gov.ua/reformuvannia-zemelnykh-vidnosyn/104656-rezultaty-kompleksnogo-sociologichnogo-doslidchennya-subektiv-zemelnykh-vidnosyn-v-silskiy-miscevosti.html>.
5. Земля в українській долі: ситуація у земельній сфері, законодавче забезпечення земельних відносин та практика його реалізації // Парламентські слухання [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://static.rada.gov.ua/zakon/skl6/11session/par\\_sl/sl2303111.htm](http://static.rada.gov.ua/zakon/skl6/11session/par_sl/sl2303111.htm).
6. Кишакевич Б.Ю. Управління кредитним ризиком через сек'юритизацію активів банку / Б.Ю. Кишакевич // Економічний простір. – 2008. – № 11. – С. 117–125.
7. Новак О.С. Світові та вітчизняні тенденції сек'юритизації активів фінансових інститутів / О.С. Новак // Вісник ЖДТУ. – 2013. – № 2 (64). – С. 277–287.
8. Офіційний сайт Приватбанку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://privatbank.ua>.
9. Постанова КМУ «Про Державну іпотечну установу» № 768, від 17.07.2009 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/768-2009-%D0%BF#n12>.

ГРИГОРУК Ірина Олександрівна – здобувач кафедри економіки Житомирського державного технологічного університету.

Наукові інтереси:

– теоретичні та методичні аспекти іпотечного кредитування підприємств АПК.

E-mail: iag1505@mail.ru.

Стаття надійшла до редакції 23.09.2014.