

залученню додаткових коштів, які перебувають за межами банківських установ.

О. Р. Новаківський
Київський національний економічний університет,
м. Київ

ЗАОЩАДЖЕННЯ НАСЕЛЕННЯ ЯК ДЖЕРЕЛО ІНВЕСТИЦІЙ У ЖИТЛОВЕ БУДІВНИЦТВО

Забезпечення економічного зростання в Україні потребує залучення значних обсягів інвестицій в економіку. В умовах переходу України до ринкової економіки відбувається зміна концепції інвестиційної політики держави. За умов недостатності коштів у бюджетах різних рівнів та у державних підприємств обсяги державних інвестицій в економіку постійно скорочуються, як і їх частка в загальному обсязі інвестицій. Так, якщо в 1990 р. частка державних інвестицій становила 77,8% загального обсягу, то у 2000 р. — лише 46,7%.

Очевидно, основним джерелом інвестицій за ринкових умов господарювання мають стати приватні кошти, а саме кошти недержавних підприємств та заощадження населення.

Розглянемо механізм використання заощаджень населення в інвестиційному процесі на прикладі галузі житлового будівництва.

У багатьох європейських країнах та в США досить поширеною є схема інвестування в житлове будівництво, за якою інвестор укладає в будівництво житла для знеособленого покупця власні та позичкові кошти, а після завершення будівництва продає житло. При цьому у випадку нестачі власних коштів для будівництва житла інвестор залучає необхідні ресурси на ринку капіталів шляхом використання кредитів банків та інших фінансових посередників або випуску боргових цінних паперів. Основними постачальниками ресурсів на ринок капіталів у країнах з розвинутою ринковою економікою є домашні господарства (населення), які розміщують свої заощадження в цінних паперах, пенсійних та інвестиційних фондах, страхових компаніях, на банківських депозитах. Потрапляючи на ринок капіталів, заощадження населення фактично виступають ресурсним забезпеченням інвестиційного процесу в різних галузях економіки, зокрема, у житловому будівництві.

В Україні будівництво житла будівельними організаціями для знеособленого майбутнього власника з метою подальшого продажу або здавання в оренду збудованого житла не розвинуто. Причиною цього є високий ступінь ризику нереалізації будівельної продукції (житла) після завершення будівництва внаслідок зниження платоспроможного попиту населення та утворення значного розриву між доходами переважної більшості населення в Україні та вартістю житла. Так, якщо в країнах Західної Європи співвідношення між середньорічним доходом громадян і середньою вартістю будівництва одиниці житла становить 1:3, то в Україні, за оцінками фахівців, не менш як 1:11, а в деяких регіонах цей розрив ще більший.

Інша причина слабого розвитку інвестування в будівництво житла з метою його продажу або здавання в оренду полягає в обмежених можливостях інвесторів щодо залучення для інвестування в житлове будівництво банківських кредитів у випадку дефіциту власних фінансових ресурсів. Це зумовлено, з одного боку, незацікавленістю банків у наданні кредитів на будівництво житла через високий рівень пов'язаних з ним ризиків, дефіцитом середньо- та довгострокових кредитних ресурсів, відсутністю сучасних методик кредитування житлового будівництва. З іншого боку, процентні ставки за кредитами банків, незважаючи на деяке зменшення в останні роки, залишаються на досить високому рівні, що обмежує можливості інвесторів щодо залучення банківських кредитів як джерела інвестицій у житлове будівництво. Виникає своєрідне коло проблем: процентні ставки за кредитами інвесторам для здійснення інвестицій у житлове будівництво встановлюються на високому рівні через високий ступінь кредитних ризиків, у тому числі — пов'язаних з можливістю нереалізації збудованого житла; з іншого боку, високі процентні ставки ще більше збільшують вартість будівництва житла, а значить, і ймовірність його нереалізації після завершення будівництва.

Високий ступінь ризику нереалізації збудованого житла внаслідок значного розриву між доходами населення та вартістю будівництва житла визначає переважне використання в Україні форм інвестування в житлове будівництво, які дають змогу уникнути етапу реалізації збудованого житла і передбачають визначення майбутнього власника житла ще до початку або в період будівництва. При цьому інвестування в будівництво житла здійснюють фізичні особи — майбутні власники житла за рахунок власних заощаджень або залучених банківських

кредитів. Найпоширенішими формами інвестування в житлове будівництво в умовах перехідного періоду в Україні є індивідуальне житлове будівництво та схеми пайової участі населення в будівництві житла.

Про поширення схеми індивідуального житлового будівництва в Україні свідчить хоча б той факт, що у 2000 р. частка житла, збудованого за цією схемою, становила 60% від загального обсягу. Громадянин, який здійснює будівництво індивідуального житлового будинку, одночасно виконує функції інвестора, замовника та забудовника, а у випадку, коли будівництво ведеться без залучення підрядних будівельних організацій — ще й підрядника. Таке поєднання функцій дає можливість інвестору контролювати процес будівництва та ступінь пов'язаних з ним ризиків.

Схеми пайової участі населення в інвестуванні будівництва багатоквартирних житлових будинків використовуються у великих містах (Київ, Дніпропетровськ, Одеса та ін.). Суть цієї схеми полягає в тому, що будівельна організація, яка виконує функції замовника, забудовника та «основного» інвестора (пайовика), залучає для спільної реалізації проекту будівництва житла на договірних засадах кошти інших інвесторів — заощадження населення, кошти підприємств, установ та організацій в обмін на зобов'язання після завершення будівництва передати інвесторам житлові об'єкти (квартири), площа яких відповідає розміру внесених конкретним інвестором коштів.

Схема пайової участі в будівництві житла реалізується таким чином. Інвестор (громадянин або юридична особа) на власний розсуд вибирає об'єкт інвестування згідно з переліком квартир, що є в наявності в будинках, які буде або планує збудувати забудовник, і укладає з ним відповідний договір. Договори, які укладаються при цьому, можуть мати різні назви, наприклад, «Інвестиційний договір (контракт)» (використовується в практиці роботи АТХК «Київміськбуд») або «Генеральна угода про пайову участь у будівництві» (використовується ВО «Познякижилбуд»), проте економічна та правова сутність договорів є фактично однаковою.

Інвестування в обраний об'єкт (квартиру, що буде збудована в майбутньому) інвестор здійснює виходячи з вартості одиниці площі (0,01 кв. м) конкретного будинку на момент інвестування. Вартість одиниці площі житла періодично переглядається

забудовником; за період будівництва, як свідчить практика, вона зростає в середньому на 15—20%.

Конкретна квартира закріплюється за інвестором тоді, коли він проінвестує будівництво не менше 30% загальної площі квартири. Після закріплення квартири складається графік рівномірного щомісячного інвестування площі, що залишилася. Графік складається з таким розрахунком, щоб за три місяці до запланованої дати введення будинку в експлуатацію інвестор проінвестував 100% загальної площі вибраної ним квартири.

Інвестування за схемами пайової участі в будівництві житла пов'язане з цілою низкою ризиків, яких зазнають інвестори (населення та юридичні особи):

1) ризик, що житловий об'єкт не буде зданий в експлуатацію в запланований строк;

2) ризик того, що житло взагалі не буде побудоване (не можна виключити ситуацію, коли під час реалізації будівельного проекту інвестори (пайовики) виконують свої зобов'язання з перерахування грошових коштів у повному обсязі; забудовники використовують ці кошти, але фактично будівництво не завершать);

3) ризик збільшення вартості будівництва (вартість будівельних матеріалів і робіт залежить від кон'юнктури ринку та рівня інфляції);

4) ризик, пов'язаний з низькою якістю фінансової політики, що проводиться забудовником (наприклад, забудовник поза рамками проекту будівництва житла вдається до дій, які можуть погіршити його фінансовий стан і, як наслідок, відволікти його від реалізації проекту будівництва житла);

5) ризик недобросовісності забудовника.

Слід також зазначити, що інвестори не володіють методиками зниження ризиків під час будівництва і беруть мінімальну участь у контролі за реалізацією проектів будівництва житла. Можна сказати, що тільки репутація забудовника може певною мірою гарантувати інвестору повернення вкладених ним коштів. Ризики інвесторів значно знижуються, якщо учасником схеми пайової участі в будівництві виступає комерційний банк.

При цьому роль банку в схемі може бути різною: від виконання ним агентських функцій за дорученням забудовника (приймання коштів від інвесторів, укладання з ними угод від імені забудовника) до контролю за реалізацією проекту будівництва житла. Наприклад, АКБ «Аркада» бере участь у програмах із залучення коштів інвесторів у житлове будівництво в Києві (збудовник — АТХК «Київміськбуд») та

Дніпропетровську (забудовник — АТЗТ НВО «Созидатель»), які ґрунтуються на таких принципах:

1. Довірчий характер відносин між інвесторами та банком. Інвестор передає банку кошти в довірче управління для подальшого їх інвестування в житлове будівництво шляхом оплати витрат забудовника, пов'язаних із будівництвом вибраного інвестором об'єкта інвестування. Банк, у свою чергу, зобов'язується представляти і захищати перед забудовником інтереси інвестора. Довірчий характер відносин між банком та інвестором дає можливість останньому в будь-який момент до завершення будівництва вийти зі складу учасників програми, при цьому банк зобов'язується повернути інвестору кошти в розмірі проінвестованої ним площі квартири за поточною вартістю одиниці площі (0,01 кв. м).

2. Здійснення з боку банку контролю за цільовим використанням забудовником коштів інвесторів. Кошти, вкладені інвестором у конкретний об'єкт інвестування (квартиру), можуть бути використані забудовником лише для оплати витрат, пов'язаних з будівництвом того будинку, в якому розміщується об'єкт інвестування.

3. Обов'язковий характер для забудовника рекомендацій банку, які надаються перед початком проектування будь-якого житлового об'єкта, чим забезпечується зворотний зв'язок між виробником будівельної продукції (забудовником) та споживачами (інвесторами).

Незважаючи на високий рівень ризиків, схеми пайової участі в будівництві житла є достатньо популярними серед інвесторів, що можна пояснити такими їх перевагами:

1) нижча вартість будівництва порівняно з цінами на первинному ринку житла. Як зазначалося вище, вартість одиниці площі житла (0,01 кв. м) за період будівництва зростає, унаслідок чого схему пайової участі в будівництві житла за умови правильного вибору об'єкта інвестування і оптимальної стадії здійснення інвестицій можна розглядати як спосіб отримання досить прогнозованих доходів;

2) при інвестуванні на початковому етапі будівництва існує, як правило, ширший вибір об'єктів інвестування (квартир); на етапах високого ступеня готовності житлового об'єкта найцікавіші варіанти вже відсутні. Особливого значення цей чинник набуває з огляду на те, що первинний ринок житла в Україні дуже вузький у зв'язку з нерозвинутістю будівництва житла для знеособлених покупців з причин, розглянутих вище.

Зазначимо, що схеми індивідуального житлового будівництва та пайової участі населення в будівництві житла передбачають пряме залучення заощаджень населення в інвестиційний процес, а не опосередковане (через ринок капіталів). В умовах перехідного періоду економіки України використання таких форм інвестування в житлове будівництво має особливе значення, оскільки дає можливість залучити в інвестиційний процес значну частину заощаджень населення, яка внаслідок недостатньої довіри до банків та інших фінансових посередників зберігається у вигляді готівкової іноземної валюти і перебуває поза межами ринку капіталів.

Значну роль у залученні заощаджень населення, які перебувають поза межами ринку капіталів, в інвестиційний процес у житловому будівництві може відіграти надання банками кредитів населенню на будівництво житла під заставу цього житла (іпотечних кредитів). В умовах недостатності величини заощаджень переважної частини населення для будівництва житла накопичені заощадження можуть трансформуватися в інвестиції лише у випадку, якщо наданий іпотечний кредит покриє різницю між вартістю будівництва житла та сумою накопичених конкретним громадянином заощаджень.

Водночас іпотечне кредитування потребує мобілізації банками відповідних кредитних ресурсів. Аналіз відомих у світовій практиці моделей іпотечного кредитування (депозитної, цільової та інвестиційної) дає підстави для висновку про визначальну роль заощаджень населення у формуванні ресурсної бази іпотечного кредитування.

У цільовій моделі сукупний портфель кредитних ресурсів цілеспрямовано формується за рахунок залучення заощаджень майбутніх позичальників на засадах взаємодопомоги. У рамках цієї моделі право на отримання кредиту виникає у позичальника лише в тому разі, якщо раніше він спрямовував у систему свої тимчасово вільні грошові кошти, причому сума кредиту, на яку може розраховувати позичальник, повинна бути приблизно рівною сумі накопичених заощаджень.

У депозитній моделі кредитні ресурси формуються за рахунок емісії боргових цінних паперів, забезпечених наданими кредитором іпотечними кредитами. Покупцями іпотечних цінних паперів виступають, як правило, пенсійні та інвестиційні фонди, страхові компанії, які формують свої ресурси переважно за рахунок заощаджень населення. Отже, і в цій моделі кінцевим джерелом кредитних ресурсів є заощадження населення.

Подібний механізм використовується і в інвестиційній моделі іпотечного кредитування. Відмінність інвестиційної моделі від депозитної полягає в тому, що емісію іпотечних цінних паперів здійснюють не кредитори, а спеціалізовані фінансові посередники (емісійно-фінансові корпорації), які купують у кредиторів права вимоги за наданими ними іпотечними кредитами.

На наш погляд, в умовах перехідного періоду в Україні доцільно використовувати окремі елементи різних моделей іпотечного кредитування. При цьому джерелом кредитних ресурсів можуть бути як заощадження майбутніх позичальників (за принципом цільової моделі), а також інших вкладників, так і кошти, отримані від розміщення іпотечних цінних паперів.

Розширення ресурсної бази іпотечного кредитування потребує проведення певних заходів державними органами.

Зокрема, такі заходи можуть включати виплату державних субсидій на стадії накопичення громадянами заощаджень для будівництва житла у вигляді державних або муніципальних внесків на цільові ощадні рахунки, що здійснюватимуться в певній пропорції до величини заощаджень, а також установа податкових пільг щодо коштів, які становлять ресурсну базу іпотечного кредитування (наприклад, коштів недержавних пенсійних фондів).

При цьому витрати держави на проведення таких заходів будуть компенсовані за рахунок мультиплікативного впливу інвестицій у житлове будівництво на зростання валового внутрішнього продукту (ВВП), яке зумовить зростання надходжень до бюджетів різних рівнів. За підрахунками спеціалістів, кожна гривня, інвестована в будівництво житла, забезпечує приріст ВВП у розмірі 2,5—3 грн.

Законодавчого регулювання потребують також процеси емісії іпотечних цінних паперів. Установлення нормативних параметрів емісії іпотечних цінних паперів (за зразком розвинутих країн) має забезпечити їх надійність та привабливість для інвесторів. Наприклад, Закон про іпотечні банки в Німеччині встановлює такі нормативи до випуску іпотечних цінних паперів (заставних листів): загальна сумарна вартість випущених заставних листів має не перевищувати розміру іпотечних кредитів, які виступають забезпеченням емісії; термін дії заставних листів не повинен перевищувати термін іпотечних кредитів; загальна вартість заставних листів не може перевищувати 60-кратного розміру власного капіталу емітента; забезпеченням заставних листів

можуть бути тільки ті кредити, сума яких не перевищує 60 % вартості об'єкта застави.

Аналіз механізмів використання заощаджень населення в інвестиційному процесі в житловому будівництві дає підстави зробити такі висновки.

1. Заощадження населення залучаються в інвестиційний процес прямо, шляхом безпосередньої участі населення в будівництві житла, або опосередковано, через формування ресурсної бази для надання кредитів будівельним організаціям та домогосподарствам, які здійснюють інвестиції в житлове будівництво.

2. В умовах перехідного періоду в Україні, коли значна частина заощаджень населення перебуває поза межами ринку капіталів, більшого поширення набули форми безпосередньої участі населення в інвестуванні в житлове будівництво.

3. Трансформації заощаджень, які перебувають поза межами ринку капіталів, в інвестиційні ресурси може сприяти іпотечне кредитування населення.

4. Разом з тим визначальну роль у процесах формування ресурсної бази самого іпотечного кредитування відіграють заощадження населення. В умовах перехідного періоду в Україні доцільно використовувати окремі елементи різних моделей іпотечного кредитування, відомих у світовій практиці. Активізації залучення заощаджень населення у схеми формування ресурсної бази іпотечного кредитування мають сприяти певні заходи з боку держави (стимулювання заощаджень шляхом виплати додаткових субсидій, установлення податкових пільг щодо коштів, які становлять ресурсну базу іпотечного кредитування, законодавче регулювання емісії іпотечних цінних паперів).

Н. В. Рязанцева

Чернігівський державний інститут економіки і управління,
м. Чернігів

РОЛЬ ТА МІСЦЕ ДЕПОЗИТНИХ ОПЕРАЦІЙ У ЗБІЛЬШЕННІ РЕСУРСНОЇ БАЗИ КОМЕРЦІЙНОГО БАНКУ

Комерційні банки діють насамперед як специфічні установи, котрі, з одного боку, залучають тимчасово вільні кошти господарств, фізичних та юридичних осіб, а з іншого —