

- забезпечити совершенствование работы функционирующих технопарков, бизнес-инкубаторов, создание новых структур в обеспечении методической, информационной, ресурсной, государственной поддержки;
- создание региональных научно-промышленных комплексов, в которых достигается оптимальная концентрация кадровых, интеллектуальных, финансовых, технологических ресурсов государственного и частного секторов;
- повысить роль государства в формировании и поддержке развития инновационных предприятий и их инфраструктурного обеспечения;
- законодательно обеспечить развитие рынка венчурного капитала, стимулировать участие коммерческих банков в инвестировании инновационной деятельности;
- повысить роль государственного заказа на инновационную продукцию и подготовку специалистов по менеджменту инновационной деятельности;
- принять меры по совершенствованию системы правовой охраны и коммерциализации объектов права интеллектуальной собственности в соответствии с международными требованиями;
- разработать и внедрить систему информационного обеспечения инновационной деятельности с освещением результатов маркетинговых, а также конъюнктурных обзоров тенденций развития внутреннего и внешнего рынков;
- активизировать процесс интеграции процесса образования с исследовательским сектором академической и отраслевой науки путем создания опытно-образовательных комплексов (центров) инновационной направленности по образцу ведущих европейских и мировых университетов.

Источники и литература

1. Антонюк Л.Л., Поручник А.М., Савчук В.С. Інновації. – К.: КНЕСУ. – 2003. – 394 с.
2. Власенко О.С., Підмогильний М.В. та ін. Розвиток регіональної інноваційної інфраструктури. – К.: НДІСЕП. – 2003. – 198 с.
3. Жилінська О.И., Чеберкус Д.В. Розвиток інноваційної інфраструктури // Фінанси України, № 7, 2005, с. 57 – 67.
4. Никифоров А. Національна інноваційна система: вибір України // Економіст, № 12, 2005, с. 35 -41.
5. Закон України «Про інноваційну діяльність» // Відомості Верховної Ради" № 36, 2002, 226 ст.
6. Статистичний збірник „Промисловість АРК 2006 р.”/ Главное управление статистики, Симферополь, 2006 р, 198 с.
7. Україна. Кабінет Міністрів. Збірник урядових нормативних актів України. Київ: видавництво “Україна”, 2006, №43, с.46-49.
8. Данько М.С. Інноваційні процеси формування інституційної інфраструктури в Україні // Проблеми науки. – 2003. - № 2. – С. 2-10.

Рамський А.Ю.

ІПОТЕЧНІ ЦІННІ ПАПЕРИ ЯК ІНСТРУМЕНТ МОБІЛІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ НАСЕЛЕННЯ

На нинішньому етапі розвиток вітчизняної економіки стримується в значній мірі через обмеженість інвестиційних ресурсів. Тому для поживлення інвестиційної активності необхідний приплив особистих заощаджень і коштів громадян для їх нагромадження і трансформації в реальні інвестиції. Одним із засобів залучення цих джерел і фінансового оздоровлення економіки є іпотека та іпотечне кредитування.

В Україні в останні роки ринок іпотечного кредитування, насамперед у сфері житлового будівництва, динамічно розвивається. Так, у 2005р. частка іпотечних кредитів у загальній сумі кредитів банків в інвестиційну діяльність становила 10,4%, а в 2006р. вона зросла до 16,9% [1, 83-84; 2, 125-126; власні розрахунки]. Водночас слід зауважити, що частка коштів населення на індивідуальне житлове будівництво в загальному обсязі інвестицій в основний капітал ще досить незначна. В 2005р. вона становила 3,3% і знизилась порівняно з 2000р. на 1,7 процентних пункта [3, 205]. У цьому зв'язку актуальним стає питання щодо розробки і запровадження механізмів залучення вільних коштів громадян і захисту інтересів як кредиторів, так і боржників в іпотечних відносинах.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Історичні аспекти формування і розвитку іпотечного житлового кредитування представлені в роботах зарубіжних та вітчизняних вчених, таких як Г.Харісон, Д.Норт, В.Кеттлера, Р.Ланглойз, Л.Рейтман, Г.Саймон, Р.Страйк, И.Бланк, Е.Черних. Аналіз стану та розвитку іпотечного житлового кредитування в сучасній Україні всебічно досліджували С.Волков, О.Євтух, Г.Шемшученко, К.Паливода.

Питанням фінансового посередництва на іпотечному ринку та аналізу іпотечних ризиків присвячені праці Н.Пастухової, Я.Маркіної, В.Гуртова, Г.Суворова, Г.Цаплиної, Ю.Головиної, Е.Жукової.

Однак незважаючи на значну увагу науковців до даної проблеми, багато теоретичних, методологічних та практичних аспектів потребують подальших досліджень. Особливу увагу слід приділити ринку іпотечних цінних паперів, а також фінансовим посередникам які працюють на цьому ринку.

ІПОТЕЧНІ ЦІННІ ПАПЕРИ ЯК ІНСТРУМЕНТ МОБІЛІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ НАСЕЛЕННЯ

Метою статі є узагальнення досвіду використання іпотечних цінних паперів у розвинених країнах і розробка заходів щодо підвищення ліквідності вітчизняних іпотечних цінних паперів.

Виклад основного матеріалу. За час функціонування іпотечного ринку сформувалася розгалужена система фінансових інструментів. Сьогодні вона нараховує десятки тисяч інструментів та їх похідних, які перебувають в обігу не тільки на іпотечному ринку, а й в пенсійній, бюджетній системах, інших інститутах фінансової системи. Основна їх частина є способом залучення коштів на фінансування та рефінансування іпотечних кредитів, використання іпотечної застави, страхування іпотечних кредитів, а також мінімізації ризиків на іпотечному ринку. Характер інструментів, які використовуються на іпотечному ринку, визначає рівень повернення іпотечних кредитів та обсяги ризиків, пов'язаних з іпотечним кредитуванням.

Саме з метою залучення додаткової, зокрема довгострокової, ліквідності кредитора у світовій практиці використовують іпотечні фінансові інструменти – довгострокові цінні папери, які випускаються під забезпечення застави нерухомості та які приносять твердий процент їх власнику. Хоча іпотечні цінні папери не мають безпосереднього зв'язку з конкретною забезпечувальною вимогою, все таки опосередковано вони пов'язані з усією сукупністю іпотек, що є в банку. Так, основні види іпотечних цінних паперів, які існують у світовій практиці, – це застава під нерухомість, іпотечний сертифікат та облігація. Надійність цих фінансових інструментів пов'язана з тим, що, по-перше, за кожним з них – борг позичальника, який бере іпотечний кредит у банку, і, по-друге, вони забезпечені нерухомим високоліквідним майном позичальника, заставленим за договором іпотеки банку – заставодержателю.

Основне завдання, яке покликано вирішувати іпотечні цінні папери - рефінансування довгострокових іпотечних кредитів. Цей інструмент не тільки сприяє залученню ресурсів для кредитування, але й забезпечує взаємодію кредиторів, позичальників, фінансових посередників і інвесторів, тобто формує цілісність іпотечної системи.

Відомо, що у світі існують дві основні класичні моделі іпотечного кредитування - американська і європейська [4]. Кожна з цих моделей сформувала власний напрямок розвитку ринку іпотечних цінних паперів. Модель іпотечних цінних паперів, що обслуговують американську систему іпотеки, заснована переважно на вторинному ринку іпотечних позик. Основу європейської моделі іпотечних цінних паперів складають іпотечні облігації, випущені іпотечними банками.

Коли мова йде про американську систему іпотечних цінних паперів, найчастіше маються на увазі так звані Mortgage-Backed Securities (MBS), що є фінансовим інструментом, який дає право інвесторам на одержання грошових надходжень від визначеного набору (пула) прав вимог за іпотечними кредитами, забезпечених заставою нерухомості [4]. Позичальники погашають іпотечні кредити щомісячними чи щоквартальними платежами. Власники іпотечних цінних паперів, які забезпечені таким пулом, за певною, заздалегідь визначеною схемою, отримують велику частину цих платежів. На практиці існує широка різноманітність MBS, які розрізняються за типом активів, якими забезпечуються, гарантіями тощо. При цьому існує два основних способи розподілу платежів, що надходять від іпотечного пула. Згідно першого способу платежі позичальників просто передаються власникам іпотечних цінних паперів. Такі папери називаються наскрізними чи перехідними (pass-through). Власники перехідних паперів мають право на частку в грошовому потоці, породженому пулом кредитів. Емітент сертифікатів участі є лише керуючим самим пулом. Ризики, пов'язані з несвоєчасним поверненням позичальниками кредитів, включених у пул, несуть власники таких цінних паперів. Перехідні сертифікати за своєю конструкцією схожі на паї інвестиційного фонду.

За другим способом вся емісія іпотечних цінних паперів поділяється на кілька класів. Платежі і ризики можуть бути перерозподілені між цими класами відповідно до певного набору правил структурування й обслуговування. Такі папери називаються структурованими іпотечними цінними паперами. Типовими прикладами структурованих іпотечних цінних паперів є СМО (Collateralized Mortgage Obligations) і CMBS (Commercial Mortgage-Backed Securities). Вони відрізняються тим, що випускаються траншами. Якщо традиційні інструменти гарантують всім інвесторам одержання рівних часток потоків коштів, що надходять у погашення кредитних зобов'язань, то в даному випадку папери розділяються на класи в залежності від строків, прибутковості і ризиків. Перевага СМО полягає в тому, що за рахунок поділу на транші вони відсувають ризики дострокового погашення кредитів, а отже, зменшують нестабільність майбутніх надходжень. Перерозподіл виплат за траншами здійснюється залежно від термінів виходу траншів, тобто з перших траншів знімається частина прибутковості і переноситься на останній транш, який характеризується найбільшим ризиком.

На даний час американська модель вторинного ринку успішно застосовується у Великобританії, Канаді, а також у багатьох країнах Латинської Америки - Аргентині, Болівії, Бразилії, Чилі, Колумбії, Еквадорі, Мексиці.

Європейська модель іпотечного кредитування, найчастіше асоціюється з класичною німецькою однорівневою моделю, в якій іпотечні банки залишають видані позички у своєму портфелі, а для залучення коштів випускають власні облігації, забезпечені платежами від позичальників і заставою нерухомого майна (іпотечні облігації, чи пфандбрифи) [5].

Сучасний пфандбриф - це облігація, що випускається іпотечними банками для фінансування іпотечних кредитів приватним особам і комерційним організаціям. Забезпеченням пфандбрифів служить як перша застава на нерухомість (іпотечні пфандбрифи), так і кредити суспільному сектору (публічні пфандбрифи). Пфандбрифи випускаються як в іменній формі, так і на пред'явника. Найбільш поширені терміни

погашення 3, 5 і 10 років. Звичайно облігація погашається разовим платежем наприкінці терміну, але зустрічаються і відкличні випуски. На відміну від MBS, для пфандбрифів дострокове погашення не передбачається. Велика частина пфандбрифів мають фіксовану ставку процентного доходу, що виплачується раз на рік. Існують і структуровані пфандбрифи, що можуть мати практично будь-які характеристики, використовувані на світовому ринку. Процентний дохід за такими цінними паперами сплачується один раз на квартал чи на півроку.

Основна відмінність MBS і пфандбрифа полягає в тому, що кожен випуск MBS пов'язаний з конкретним пулом. При емісії пфандбрифів не потрібно створення конкретних пулів для випуску конкретних облігацій, а створюється єдиний пул для усіх випусків. Обсяг пулів, як і їхня структура, постійно змінюється (видаються нові позички, старі погашаються). Банки зобов'язані постійно підтримувати рівність між величиною активів пула і величиною пасивів у формі пфандбрифів. Відсотки за пфандбрифами не повинні перевищувати процентні виплати за облігаціями. Суворо повинна дотримуватися відповідність між термінами іпотечних кредитів і термінами пфандбрифів. Заміна забезпечення чітко контролюється. Коли така заміна виявляється неможливою, допускається включення в забезпечення державних облігацій. Всі активи, що служать покриттям пфандбрифів, повинні бути внесені до спеціального реєстру, у якому вказуються характеристики закладеного об'єкту, номінальна сума кредиту і т.д. Випуск пфандбрифів здійснюється за наявності незалежного контролера, який призначається й оплачується Федеральним управлінням з нагляду за банками. Головна задача контролера - стежити за 100% наявністю покриття. Кожен пфандбриф має підпис контролера, що засвідчує наявність достатнього покриття. Іпотечні позички можуть бути виключені з реєстру тільки за згодою контролера.

В Україні ринок іпотечних цінних паперів щойно вийшов з стану стагнації і почав функціонувати, що насамперед пов'язано зі вступом в дію з 1 січня 2004 року двох Законів України: «Про іпотеку» і «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» [5;6].

Законом України «Про іпотеку» запроваджено новий фінансовий інструмент-заставну, яка є борговим цінним папером, що підтверджує безумовне право особи-власника на задоволення боржником вимог за основним зобов'язанням за умови, що воно підлягає виконанню у грошовій формі. У разі невиконання боржником основного зобов'язання застава дає її власнику право звернути стягнення на предмет іпотеки. Перехід права власності за нею здійснюється шляхом індосаменту. Цим Законом визначено такі можливості рефінансування з використанням заставних: продаж заставних, продаж заставних із зобов'язанням зворотного викупу (операції РЕПО), передача заставної у заставу, емісія іпотечних цінних паперів. Заставні можуть забезпечувати випуск таких цінних паперів, як іпотечні облігації та іпотечні сертифікати.

Закон України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати», крім визначення механізму довгострокового іпотечного кредитування встановлює новий вид цінних паперів - іпотечні сертифікати, які дозволяють створити систему рефінансування іпотечних кредитів. Відповідно до закону, іпотечні сертифікати можуть бути двох видів - іпотечні сертифікати участі й іпотечні сертифікати з фіксованою доходністю.

Незважаючи на суттєві зрушення на вітчизняному ринку іпотечних цінних паперів, існує ціла низка серйозних проблем, які гальмують стрімкий розвиток цього сегменту фінансового ринку. Основними з них є низька ліквідність, а також низький рівень довіри. Одна з проблем ліквідності іпотечних цінних паперів — низька прибутковість, як наслідок, виникає питання: хто стане покупцями цінних паперів з низькою прибутковістю, на підставі яких мотивів інвесторів можуть привертати іпотечні папери і які заходи державної підтримки необхідно прийняти для збільшення ліквідності даних паперів.

Покупцем іпотечних цінних паперів може бути держава. За рахунок ефекту мультиплікації податків система іпотечного кредитування генерує додаткові податки до бюджету, і ці ресурси розглядаються як джерела іпотечного кредитування. Покупка іпотечних цінних паперів за кошти бюджету може стати одним із способів рефінансування в системі іпотечного кредитування. Вкладення бюджетних коштів в іпотечні папери може принести дохід до бюджету не тільки за рахунок купонного доходу, але й за рахунок ефекту мультиплікації податків.

Другою формою збільшення ступеня ліквідності іпотечних паперів можуть стати податкові пільги для їх покупців. Ухваливши відповідні рішення, органи державної влади і місцевого самоврядування можуть заохочувати інвестиційну активність суб'єктів ринку капіталу. Наприклад, базу оподаткування платника податків можна було б зменшити на суму, використану на покупку іпотечних паперів. Цей варіант підвищення прибутковості також пов'язаний з бюджетною політикою держави і органів місцевого самоврядування. При цьому ефективна прибутковість бюджету збільшується в такій же мірі, що і в попередньому прикладі, і навіть має тенденцію до зростання за рахунок залучення на ринок капіталу пасивів і активів професійних учасників ринку.

Третій спосіб підвищення ліквідності іпотечних паперів - це продаж іпотечних паперів зі знижкою від номінальної вартості у момент випуску. Ефект для інвестора аналогічний, що і у випадку з використанням податкового стимулювання. Цей спосіб може активно впливати на ліквідність паперів, забезпечуючи при цьому рефінансування в системі іпотечного кредитування. Недолік цього способу також очевидний: на кожному витку фінансового обороту відбуватиметься зменшення оборотних ресурсів організації, що здійснює емісію. Проте в деяких випадках на момент запуску системи іпотечного кредитування, до появи ефекту мультиплікації податків або до появи засобів в бюджеті для викупу іпотечних паперів, такий спосіб підвищення ліквідності іпотечних паперів можна використовувати.

Всі представлені тут заходи державного стимулювання і способи їх реалізації, направлені на підвищення ліквідності низькодохідних іпотечних паперів, можуть достатньо гнучко підстроюватися під

ІПОТЕЧНІ ЦІННІ ПАПЕРИ ЯК ІНСТРУМЕНТ МОБІЛІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ НАСЕЛЕННЯ

зовнішні умови системи, що змінюються. Так, в міру стабілізації ринку розміри льгот та знижки можуть планомірно зменшуватись. За цією плавною траєкторією система, адаптована для роботи в умовах перехідної економіки, може поступово трансформуватись в умови розвинутих ринкових відносин.

Уже сьогодні розроблено Проект Закону України «Про іпотечні цінні папери», яким передбачено два види облігацій [7, 62]. Звичайні іпотечні облігації, які є інструментом однорівневого вторинного іпотечного ринку (Європейська модель іпотечного кредитування) та структуровані іпотечні облігації, які є інструментами дворівневого вторинного іпотечного ринку.

У проєкті іпотечний цінний папір класифікується як борговий емісійний цінний папір, що засвідчує забезпечене іпотечним покриттям зобов'язання емітента сплатити у встановлений строк власнику іпотечного цінного паперу його номінальну вартість і відсоток відповідно до вимог, що будуть встановлені цим законом.

Висновки. Закон України «Про іпотечні цінні папери» має встановити жорсткі вимоги до емітентів іпотечних цінних паперів. Сьогодні кожен комерційний банк може випускати облігації, продавати їх учасникам фондового ринку і спрямовувати отримані кошти на надання іпотечних кредитів. Закон повинен визначити умови, за яких для інвестора купівля іпотечних цінних паперів будь-якого банку буде менш ризикованою, ніж купівля звичайних облігацій того ж банку. Іпотечні цінні папери мають бути забезпечені конкретними іпотечними активами. У разі банкрутства банку ці активи відокремлюються та йдуть на погашення виключно іпотечних облігацій.

З прийняттям зазначеного Закону створяться умови для розвитку повноцінного іпотечного ринку в Україні, відкриється доступ до джерел фінансування для кредитування житлового будівництва на вигідних умовах та нормальної реалізації пенсійної реформи внаслідок появи на фінансовому ринку забезпечених інструментів.

Джерела та література

1. Бюлетень НБУ.-2005.-№2-144с.
2. Бюлетень НБУ.-2006.-№9-189с.
3. Статистичний щорічник України за 2005 рік.-К.: Вид-во «Консультант», 2006.- 575с.
4. Шибасєв Н.В. Перспективи українського ринку іпотечних цінних паперів. www.ufin.com.ua/03_1/fru_F1.htm Інформаційний портал Українського агентства фінансового розвитку (ЗАТ «УАФР»)
5. Закон України «Про іпотеку» //Відомості Верховної Ради України. - 2003.№38.
6. Закон України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» //Відомості Верховної Ради України.-2004.-№1.
7. Іпотечне кредитування: проблеми та перспективи розвитку в Україні: Інформаційно-аналітичні матеріали /За загальною редакцією к.е.н. Кіреєва О.І. – Центр наукових досліджень НБУ, 2004.-104с.

Семиколенов В.Н.

СПЕЦИФИКА СОВРЕМЕННОЙ ИНФОРМАЦИОННОЙ РЕАЛЬНОСТИ И ОСОБЕННОСТИ ЕЕ ФОРМИРОВАНИЯ

Актуальность выбранной темы мы видим, прежде всего, в том, что в современном мире четко проявляется тенденция изменения качественных и количественных характеристик информационных потоков, создающих и поддерживающих информационную реальность, в которой существует человек и общество. Новая информационная реальность качественно трансформирует сознание, деятельность, межличностные и групповые отношения, формирующиеся в условиях информационно насыщенной среды.

Поколение, вырастающее в тесном общении с компьютерами, электронными играми, мобильной связью, отличается от предыдущего как мировоззренчески, так и по психологическим, моральным и духовным параметрам. Речь идет не только о навыках владения вычислительной техникой, но и об изменениях фундаментальных духовно-культурных структур, понятий и представлений. Иначе организуются внешний мир, образ жизни, интеллектуальные способности развиваются не просто быстрее и разностороннее, но и в ином социально-временном измерении.

Сегодня мир находится на этапе качественно нового витка в развитии информационно-коммуникационной инфраструктуры и информационной среды в целом. Поэтому **целью** данной работы является анализ изменений, происходящих во внешней среде, в обществе, в культуре, а также способов формирования информационной реальности, которая, безусловно, не может не усваиваться человеком, не воздействовать на его внутренний мир. Для этого потребуются решить некоторые конкретные **задачи**, которые мы формулируем следующим образом:

- прояснить различие между сознательными и бессознательными ценностями и моральными установками, изучить специфику их формирования в информационном обществе;