

Секция VI МЕНЕДЖМЕНТ

ИНСТРУМЕНТЫ ФОНДОВОГО РЫНКА ПРИ ИПОТЕЧНОМ КРЕДИТОВАНИИ: АЛЬТЕРНАТИВЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

О. А. Головач

Брестский государственный технический университет, Беларусь

Научный руководитель А. М. Омелянюк

В большинстве государств мира эффективная система ипотечного кредитования определяется как одна из ключевых предпосылок стабильного экономического развития страны. Основной экономической целью системы ипотечного кредитования является предложение в достаточной мере денежных ресурсов для жилищного строительства.

В современной мировой практике выделяют две основные модели привлечения средств для финансирования жилищного строительства, которые можно классифицировать по способу привлечения ресурсов: **депозитные**, в которых ресурсы привлекаются посредством систем вкладов и депозитов, и **использующие ценные бумаги**, в которых ресурсы привлекаются посредством ценных бумаг.

Существующая система финансирования жилищного строительства в Беларуси характеризуется высоким влиянием субсидий и льготных кредитов. К примеру, удельный вес льготных кредитов во всех кредитах населению, выданных ОАО «АСБ «Беларусбанк», составил 90,9 % в 2006 г. В то же время удельный вес кредитов для финансирования недвижимости без льготных условий составил всего 2,6 %. Но правительство планирует прекратить финансирование дефицита бюджета Национальным банком, то есть, рефинансирование банков Национальным банком будет устранено.

Поэтому необходим поиск других источников рефинансирования с целью замены существующих и преодоление нехватки капитала для жилищного строительства.

Возможны следующие источники рефинансирования банков:

- центральный банк и межбанковский кредит;
- банковские депозиты;
- инструменты фондового рынка.

Кредит центрального банка означает расширение денежной базы и, в конечном счете, приводит к увеличению инфляционного пресса. Такой механизм не перенаправляет частные сбережения на жилищный рынок. Что же касается межбанковского кредита, то он выступает лишь как перемещение фондов между банками и, следовательно, не отвечает на вопрос о первоначальном происхождении средств для финансирования жилья.

Возможности развития второго источника рефинансирования мало возможно в Республике Беларусь, поскольку объемы долгосрочных депозитов, которые необходимы для предоставления банками долгосрочных кредитов, гораздо ниже необходимого уровня.

Рассматривая третий источник рефинансирования – инструменты фондового рынка – следует отметить, что данное направление привлечения ресурсов наиболее перспективно, поскольку это менее апробированный сегмент отечественного финансового рынка. Необходимым является создание для институциональных инвесторов стимулов по направлению своих активов на рынок жилья через фондовый рынок. Следовательно, должен быть создан надежный инструмент, являющийся для них средством инвестирования, а для банков – рефинансирования. Существует два инструмента, удовлетворяющих этим требованиям: ипотечные облигации и ипотечные ценные бумаги.

Система ипотечных облигаций используется во многих европейских странах и состоит из трех участников: ипотечные заемщики, ипотечные кредиторы и инвесторы. Вначале ипотечный банк предоставляет кредит ипотечному заемщику. В целях рефинансирования ипотечные банки продают ипотечные облигации (рис. 1). Принципиальная схема системы ипотечных облигаций выглядит следующим образом.

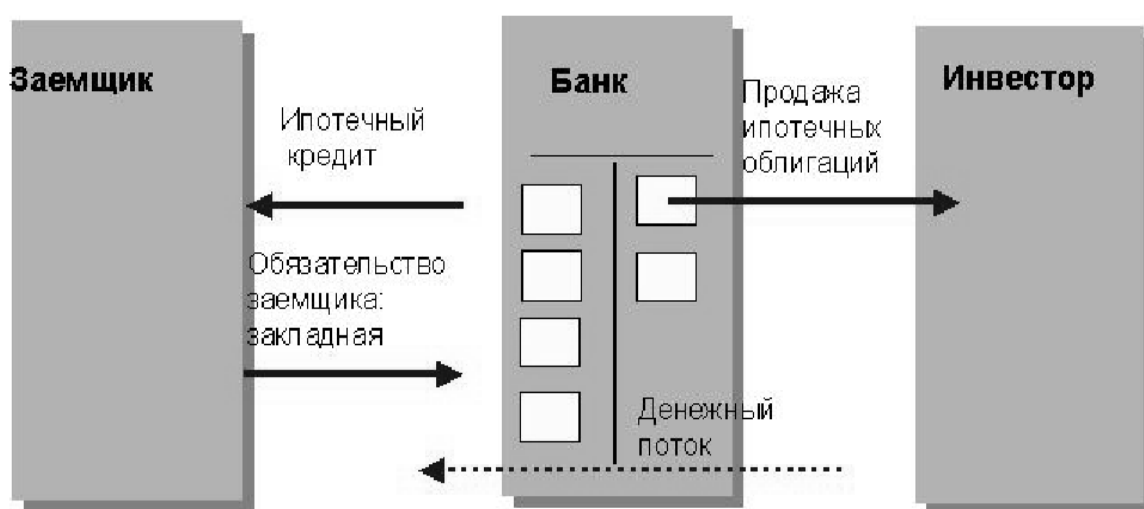


Рис. 1. Система ипотечных облигаций

В общем случае ипотечное кредитование включает в себя четыре аспекта: источник средств, возникновение кредита, владение им и его обслуживание. Три последних аспекта связаны с банком. Таким образом, система ипотечные облигации предоставляет право эмитировать ипотечные облигации банкам для привлечения средств, которые могут быть куплены инвесторами. Ипотечные облигации позволяют банку в большей степени производить трансформацию ресурсов по срокам. Это устраняет риск ликвидности для банка и, следовательно, сокращает премию за риск ликвидности. Кроме того, кредиты станут более доступными из-за притока средств на рынок жилищных финансов. Некоторые негативные моменты со стороны заемщика будут связаны с довольно жесткими условиями предоставления кредита, поскольку ипотечные кредиты остаются на балансе банка, что повышает подверженность банка кредитному риску. Совмещение надежности и ликвидности этого инструмента будет привлекать как институциональных, так и частных инвесторов.

Альтернативой ипотечным облигациям являются ипотечные ценные бумаги, обеспеченные пулом ипотек. Принципиальная схема системы ипотечных ценных бумаг представлена на рис. 2.

Отличительной чертой системы ипотечных ценных бумаг является четвертый участник, так называемый институт специального назначения или ипотечный агент. Банки продают ипотечные кредиты агенту, где они формируются в ипотечные ценные бумаги и продаются инвестору. Банки, таким образом, могут продать ипотечные кредиты инвестору и очистить свои балансы. Ипотечный агент не является финансовым институтом, а всего лишь правовой конструкцией. Система ипотечных ценных бумаг создает возможности для последующего перераспределения риска. Здесь риск переносится на инвестора.

Что же касается применения данных систем в Республике Беларусь, то необходимо учитывать, что основным стимулом деятельности субъектов хозяйствования является надежность. Основное преимущество системы ипотечных облигаций – это возможность банков поддерживать высокие требования надежности. В то же время в системе ипотечных облигаций банки являются агентами риска владения и обслуживания кредита. Поэтому у них есть мотив снижать эти риски. Это инициирует доскональную оценку кредитоспособности заемщика, очень интенсивное отслеживание кредитором после подписания контракта, и существенно снижает проблему морального риска.

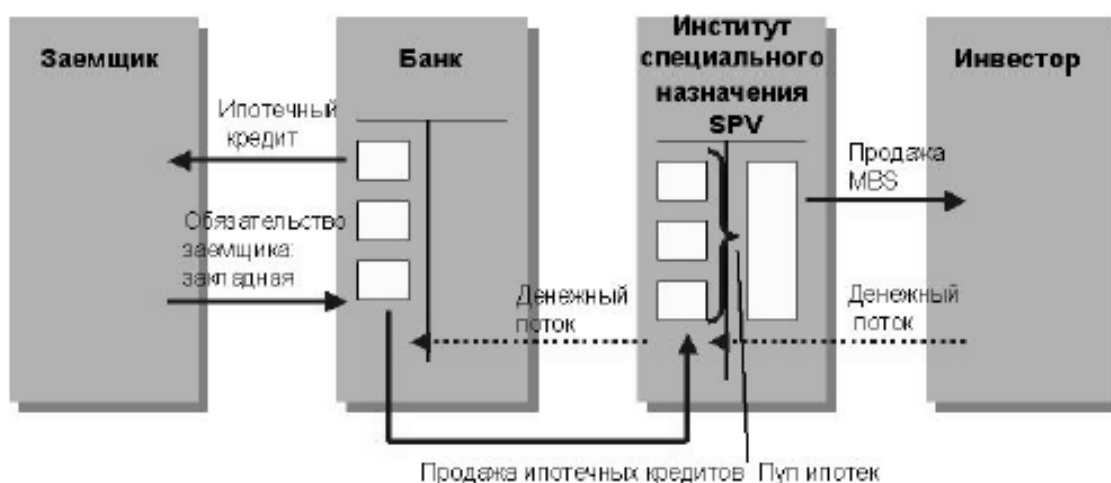


Рис. 2. Система ипотечных ценных бумаг

В системе ипотечных ценных бумаг кредит перепродается ипотечному агенту, поэтому инициатор кредита, должно быть, не станет столь тщательно оценивать кредитоспособность заемщика. Для оценки качества ипотечного пула потребуются эффективные и профессиональные аудиторские фирмы. Кроме того, возможностей для мошенничества в системе ипотечных ценных бумаг намного больше. В то же время, система ипотечных облигаций практически не создает мотивов для коррупции в отличие от системы ипотечных ценных бумаг, которая может их создать в белорусских реалиях, тем самым оживить, как и первичный, так и вторичный рынок ценных бумаг.

Следующий критерий, говорящий в пользу выбора ипотечных облигаций в Беларуси – это правовое обеспечение для каждой из систем. Поскольку для данной системы уже разработана правовая база, а внедрение системы ипотечных ценных бумаг потребует значительных изменений и дополнений к действующему законодательству.

Также следует отметить, что система ипотечных ценных бумаг позволит очищение банковских балансов от ипотечных кредитов. Основываясь на этом, белорусские банки могут поддерживать именно эту систему, обосновывая это большей стабильностью банковского сектора.

Таким образом, с помощью рынка ценных бумаг возможно формирование системы, через которую заемщики могут заимствовать средства из большого разнообразия источников, предлагая инвесторам достаточно широкий круг финансовых инструментов и снижать кредитные риски, либо перераспределить их на других участников. На данный момент в Республике Беларусь сформирована системы ипотечных облигаций, но успешность функционирования данной системы невозможно оценить однозначно. Поэтому необходимо оживление на данном сегменте рынка созданием дополнительных свободных участников, стремящихся получить доход, основываясь на всесторонних возможностях финансового рынка.

Кроме того, развитие нового инструмента привлечения дополнительных финансовых средств позволит привлечь инвесторов различных категорий, как резидентов, так и нерезидентов Республики Беларусь.

ИССЛЕДОВАНИЕ СХЕМ ПЕРЕВОЗКИ КИСЛОРОДА

Н. Г. Василенко

Белорусский национальный технический университет, г. Минск

Научный руководитель В. Н. Седюкевич

Кислород в чистом виде применяется в производственных процессах, в медицинских и других целях. Он может поставляться с завода-производителя в сжиженном или газообразном виде. До конечного массового пользователя кислород в обоих случаях, как правило, поступает в газообразном виде в баллонах. В случае поставки кислорода с завода в сжиженном виде его доставляют в место газификации, газифицируют, заполняют баллоны и их доставляют с места газификации (обменного пункта) потребителям. В случае поставки газообразного кислорода его завозят в обменный пункт, выгружают баллоны и затем доставляют потребителям. Таким образом, возникает актуальная задача принятия решения о целесообразной схеме доставки кислорода от завода-производителя до обменного пункта.

Поставка кислорода к конечным потребителям не зависит от выбранной схемы доставки к обменному пункту и в данной работе не рассматривается.

Схема доставки кислорода к потребителям приведена на рис. 1.

Кислород является опасным грузом, и при сравнении двух схем, следует отметить, что перевозка газообразного кислорода в баллонах является менее опасной, нежели перевозка сжиженного кислорода в цистернах. Существенной разницей этих схем является то, что перевозка сжиженного кислорода требует дополнительной операции, связанной с газификацией кислорода.

Рассмотрим затраты, связанные с доставкой кислорода к обменному пункту в сжатом и сжиженном состояниях.

Общие затраты $S_{ж}$, связанные с поставкой 1 т нетто сжиженного кислорода описаны формулой (1):

$$S_{ж} = S_{пж} + S_{газ} + S_{лмж}, \quad (1)$$