

Яковенко С. М.,

старший науковий співробітник відділу фінансових ринків
Науково-дослідного фінансового інституту
Академії фінансового управління Міністерства фінансів України

ДИНАМІКА РОЗВИТКУ РИНКУ ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Розглянуто систему іпотечного кредитування та обігу іпотечних цінних паперів, зокрема метод сек'юритизації як спосіб фінансування, що полягає у випуску іпотечних цінних паперів. Проаналізовано механізми рефінансування іпотечних кредитів. Запропоновано заходи з удосконалення підтримки розвитку обігу іпотечних цінних паперів.

Ключові слова: іпотечне кредитування, іпотечні цінні папери, сек'юритизація, рефінансування.

Іпотечне кредитування в більшості економічно розвинутих країн не тільки є основною формою поліпшення житлових умов, а й справляє істотний вплив на економічну ситуацію у країні загалом. Система іпотечного кредитування та обігу іпотечних цінних паперів сьогодні становить складний механізм, утворений зі взаємопов'язаних і взаємозалежних підсистем. Важливим кроком до розширення можливостей іпотечного ринку є розвиток сек'юритизації – способу фінансування, який полягає у випуску іпотечних цінних паперів спеціальною юридичною особою (класична сек'юритизація) та іпотечним кредитором або кредитором (синтетична сек'юритизація).

Поширення практики сек'юритизації іпотечних активів надає значні переваги вітчизняним іпотечним кредиторам: по-перше, доступ до дешевших (порівняно з традиційними джерелами) довгострокових фінансових ресурсів; по-друге, зменшення розміру регулятивного капіталу та кредитного ризику (у випадку позабалансової сек'юритизації); по-третє, диверсифікація джерел залучення коштів; по-четверте, удосконалення якості управління активами та пасивами, а також ліквідністю й ризиками; по-п'яте, покращання власного фінансового стану та іміджу загалом.

Однією з переваг сек'юритизації є можливість відокремлення кредитних зобов'язань позичальників, оформлених у цінні папери, що гарантує інвесторам отримання коштів. Так, традиційна емісія боргових зобов'язань передбачає право задоволення боргу за рахунок усього майна емітента у разі невиконання зобов'язання. Наявність будь-якого забезпечення для боргових зобов'язань не розв'язує проблеми своєчасного погашення боргу, а лише задовольняє переважне право інвесторів на це забезпечення.

Механізм рефінансування іпотечних кредитів – невід'ємна частина функціонування системи іпотечного кредитування. Одним із шляхів залучення ресурсів на довгостроковій основі є сек'юритизація іпотечних активів, тобто трансформація їх у цінні папери та подальший продаж на ринку цінних паперів. В організаційно-економічному аспекті цей процес полягає

в об'єднанні іпотечних кредитів у пул, який складається з кредитів заданих параметрів, і випуск на його основі похідних цінних паперів, забезпечених цим пулом. Сек'юритизація, перетворюючи боргові зобов'язання на майно, підвищує їхню оборотність. Ініціатором сек'юритизації є переважно банк, що видав іпотечні кредити, оскільки сек'юритизація надає йому можливість поліпшити ліквідність за рахунок видалення (продажу) з балансу довгострокових кредитів.

Перший метод сек'юритизації – випуск звичайних іпотечних облігацій. Їх емітентом може бути іпотечний кредитор, який має відповідні дозволи та ліцензії. Іпотечні облігації забезпечуються іпотечним покриттям, що складається з іпотечних та інших активів, які дозволено до нього включати. При цьому іпотечне покриття може бути використане виключно на виконання зобов'язань емітента перед держателями іпотечних облігацій¹.

З огляду на те, що емітентом є іпотечний кредитор, випуск звичайних іпотечних облігацій – це балансова (синтетична) сек'юритизація. Цей процес передбачає не списання іпотечних кредитів з балансу банку, а перенесення їх на окремі статті балансу за допомогою системи договорів і використання лише для забезпечення випуску облігацій (рис. 1).

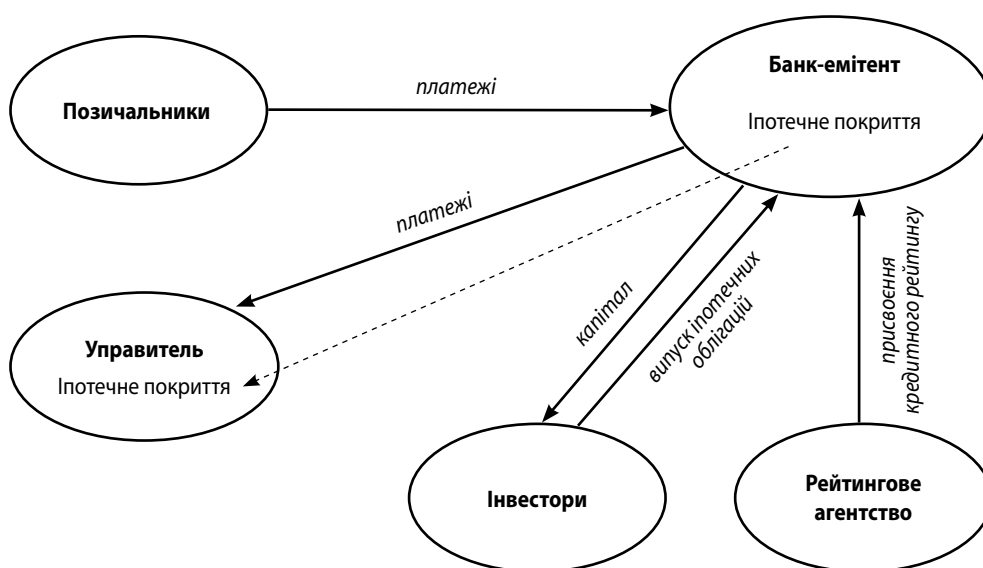


Рис.1. Схема випуску звичайних іпотечних облігацій

Джерело: Борисюк К. Напрями підвищення рівня ліквідності банків через механізм рефінансування іпотечних кредитів / К. Борисюк // Ринок цінних паперів України. – 2008. – № 1–2. – С. 39–45.

¹ Стандарти надання, рефінансування та обслуговування іпотечних житлових кредитів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ipoteka.gov.ua>.

Випуск іпотечних цінних паперів із застосуванням компанії спеціального призначення – класична сек'юритизація – передбачає розмежування функцій іпотечного кредитора та емітента цінних паперів, що дає змогу первинному кредитору покращити свої показники ліквідності за рахунок трансформації довгострокових іпотечних кредитів у ліквідні активи, знизити ризики, що виникають у процесі іпотечного кредитування, та збільшити обсяг кредитних операцій. За класичної сек'юритизації банк-оригінаитор видає іпотечні кредити позичальникам, формує пул кредитів за певними однорідними ознаками та продає сформований пул спеціально створеній юридичній особі – компанії спеціального призначення (SPV), яка здійснює емісію іпотечних цінних паперів, забезпечених майбутніми платежами за кредитами. Іпотечні активи знімаються з балансу банку та передаються SPV. Після закінчення угоди компанія спеціального призначення ліквідується. В угоді також бере участь управитель іпотечним покриттям, який приймає платежі від позичальників, веде роботу з проблемними позичальниками та здійснює звернення стягнення на предмет іпотеки у разі неплатоспроможності позичальників (рис. 2).

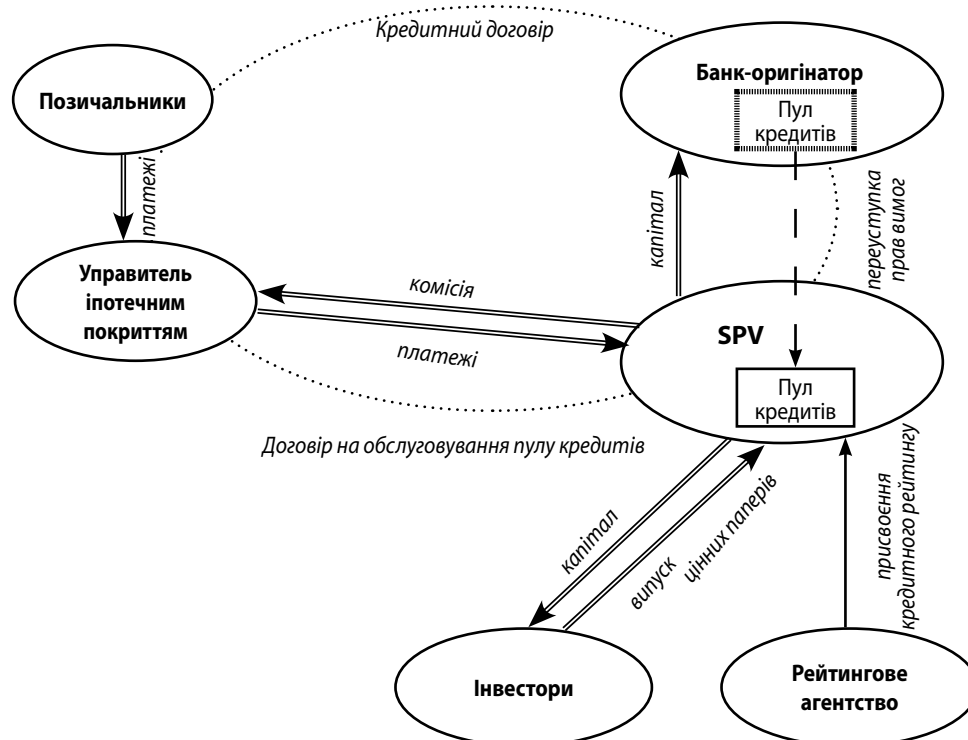


Рис. 2. Сек'юритизація іпотечних активів шляхом випуску структурованих іпотечних облігацій

Джерело: Борисюк К. Напрями підвищення рівня ліквідності банків через механізм рефінансування іпотечних кредитів / К. Борисюк // Ринок цінних паперів України. – 2008. – № 1–2. – С. 39–45.

Проте за класичної сек'юритизації необхідною умовою залишається дотримання вимог до стандартизації іпотечних кредитів та структурування потоків платежів за іпотечними кредитами та емітованими іпотечними цінними паперами. Крім того, сек'юритизація – технологічно складний і дорогий процес: в угоді беруть участь багато учасників (сам оригінатор, управитель іпотечним покриттям, андерайтери, SPV, юрисконсульти, платіжний агент, рейтингове агентство, державні органи влади тощо), а процес випуску структурованих іпотечних облігацій відбувається у багато етапів і передбачає високу технологічність. Лише за умови регулярного застосування та зростання обсягів операцій сек'юритизація істотно здешевлює запозичення.

Найзручнішим способом вирішення питань щодо ефективного управління капіталом, диверсифікації ризиків та прибутковості є рефінансування кредитів за допомогою випуску іпотечних цінних паперів. В Україні законодавчо закріплено випуск поширених на міжнародних ринках боргових інструментів – Residential Mortgage-Backed Securities (RMBS) – цінних паперів, забезпечених житловою іпотекою. Це найпоширеніша форма сек'юритизації. Забезпеченням за такими цінними паперами є пул однорідних іпотечних кредитів, забезпечених житловою нерухомістю. Через високу надійність, ліквідність і дохідність цей інструмент посідає провідні позиції у портфелях іноземних інвесторів. Він є традиційним для фондового ринку багатьох країн світу, маючи великий попит серед національних та іноземних інвесторів.

Іпотечні цінні папери – це надійні ліквідні фінансові інструменти, високий рейтинг яких підтримується не лише надійністю емітентів – кредитних інститутів, а й високою якістю іпотечного кредитного портфеля, що дає змогу знизити ризики інвесторів порівняно з іншими борговими цінними паперами, які не мають такого забезпечення. Таким чином кредитор може отримати довгострокові ресурси за відносно низькою ціною².

Іпотечні цінні папери мають низку класифікаційних ознак, властивих усім цінним паперам, зокрема можуть бути іменними та на пред'явника, їх розміщення – публічним та приватним; різним є і механізм отримання та сплати доходу власникам цінних паперів³. Крім того, зважаючи на особливий статус, вони мають специфічні ознаки, притаманні лише їм у зв'язку з наявністю відповідного забезпечення у вигляді застави нерухомого майна, а також відповідно до етапу розвитку іпотечного ринку й еволюції національної іпотечної системи. Пропонуємо узагальнену класифікацію іпотечних цінних паперів (рис. 3).

В Україні іпотечні цінні папери представлені іпотечними облігаціями та іпотечними сертифікатами.

² Луців Б. Л. Фінансові інструменти іпотечного ринку України / Б. Л. Луців // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Фінансово-економічні системи: трансформація та євроінтеграція. – 2007. – Вип. 1 (63). – С. 326.

³ Милейко Я. Іпотечні цінні папери. / Я. Милейко, А. Поплюйко // Цінні папери України. – 2004. – № 31 (319). – С. 4.

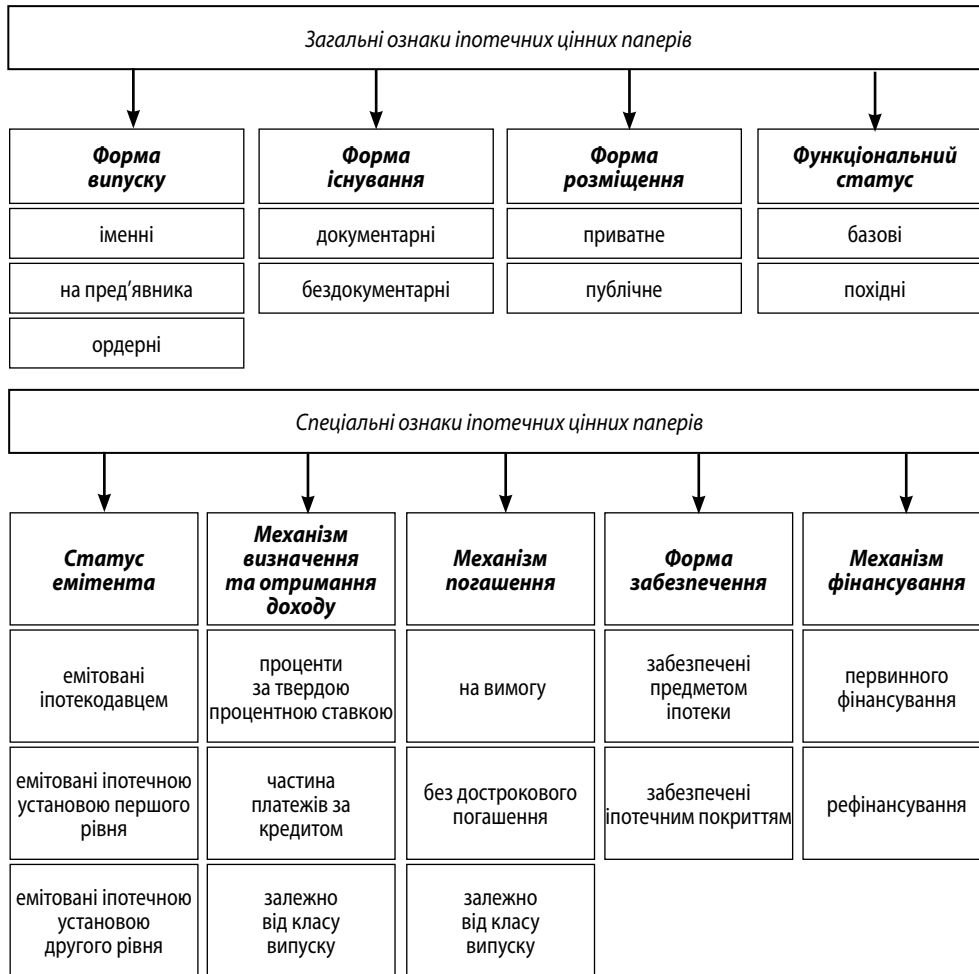


Рис. 3. Класифікація іпотечних цінних паперів

Джерело: Костюкевич О. І. Іпотечні цінні папери як головний інструмент рефінансування іпотечних кредитів / О. І. Костюкевич // Наукові записки. Серія : Економіка. – 2010. – Вип. 13. – С. 342–349.

Іпотечні сертифікати – особливі цінні папери, забезпечені іпотечними активами. Іпотечний сертифікат засвідчує зобов'язання емітента сплатити у встановлений строк власнику частину грошових доходів від іпотечного покриття відповідно до умов, зазначених у проспекті емісії. В Україні іпотечні сертифікати випускають двох видів: іпотечні сертифікати участі (забезпеченням є іпотеки з покладанням ризику на власників сертифікатів) та іпотечні сертифікати з фіксованою доходністю (забезпеченням є іпотечні активи з покладанням ризику на емітента), які відрізняються способом забезпечення емісії та механізмом випуску. Принципова відмінність між ними полягає в тому, що у разі емісії іпотечного сертифіката з фіксованою

дохідністю власником іпотечних активів та, відповідно, платежів за іпотечними кредитами є емітент, а за емісії іпотечного сертифіката участі відбувається передача іпотечних активів власником сертифіката у довірчу власність емітенту.

Іпотечні сертифікати участі – іменні цінні папери, що засвідчують частку їх власника у платежах за іпотечними активами відповідно до умов договору про придбання сертифікатів, а у разі невиконання емітентом своїх зобов'язань – право на задоволення вимог з вартості іпотечних активів, що перебувають у довірчій власності управителя. Власник такого сертифіката отримує дохід і бере участь у диверсифікованому портфелі заставних. Фактично він стає кредитором іпотекодавця.

Сертифікати з фіксованою дохідністю забезпечені іпотечними активами та засвідчують права власників на отримання номінальної вартості та процентів за сертифікатами на передбачених умовах згідно з інформацією про випуск сертифікатів, а у разі невиконання емітентом взятих на себе зобов'язань – на задоволення вимог з вартості іпотечних активів, що є забезпеченням випуску сертифікатів, переважно перед іншими кредиторами емітента. Власник сертифіката фактично стає кредитором емітента.

Іпотечними облігаціями є облігації, виконання зобов'язань емітента за якими забезпечене іпотечним покриттям у порядку, встановленому законодавством. Така облігація засвідчує внесення грошових коштів її власником і підтверджує зобов'язання емітента відшкодувати йому її номінальну вартість та виплатити грошовий дохід у порядку, встановленому проспектом емісії, а в разі невиконання емітентом зобов'язань за іпотечною облігацією надає її власнику право задовольнити свою вимогу за рахунок іпотечного покриття. Випускають звичайні та структуровані іпотечні облігації⁴.

Іменні іпотечні цінні папери випускають на ім'я конкретної особи; ордерні цінні папери виписують на ім'я першого їх власника і за його наказом; цінні папери на пред'явника не містять імені власника⁵.

Приватне розміщення полягає в тому, що іпотечні цінні папери можуть бути розміщені приватно серед заздалегідь визначеного кола осіб за допомогою закритої підписки; за публічного розміщення шляхом публічної пропозиції майбутній власник наперед невідомий. Рішення про вид розміщення іпотечних цінних паперів приймає емітент.

Базові іпотечні цінні папери фактично представлені заставними, які засвідчують право їх власника на отримання виконання зобов'язання боржником, забезпеченого заставою нерухомості. Похідні цінні папери випускають з метою рефінансування іпотечних кредиторів та спеціальних іпотечних установ другого рівня, як забезпечення таких паперів виступають іпотечні активи.

⁴ Про іпотечні облігації : закон України від 22.12.2005 № 3273-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 16. – Ст. 3.

⁵ Про цінні папери та фондовий ринок : закон України від 23.02.2006 № 3480-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – Ст. 3, 4.

Іпотечні цінні папери, емітовані іпотекодавцем, репрезентовані заставними та є оборотними ордерними цінними паперами. Іпотечні цінні папери, емітовані іпотечною установою першого рівня, – це фактично цінні папери, випущені безпосередньо іпотечним кредитором для рефінансування своєї діяльності (в Україні – іпотечні сертифікати та звичайні іпотечні облігації). Іпотечні цінні папери, емітовані іпотечною установою другого рівня, передбачають придбання спеціалізованою іпотечною установою пулу кредитів у іпотечних кредиторів, на основі чого формується іпотечне покриття та випускаються цінні папери (в Україні – структуровані іпотечні облігації). Іпотечні цінні папери можуть бути погашені достроково на вимогу або лише наприкінці терміну обігу відповідно до умов їх випуску; іпотечні цінні папери іпотечних установ другого рівня можуть випускатися траншами (класами) з різними умовами дострокового погашення, при цьому умови емісії цінних паперів різних класів можуть як передбачати, так і не передбачати дострокове погашення⁶.

Емісія цінних паперів первинного фінансування здійснюється безпосередньо іпотекодавцем з метою залучення фінансових ресурсів під заставу нерухомого майна. Цінні папери, що забезпечують рефінансування, фактично включають цінні папери, емітовані іпотечними установами першого та другого рівнів.

В Україні право на емісію іпотечних облігацій мають універсальні іпотечні банки за умови наявності відповідного дозволу Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (звичайні іпотечні облігації) та спеціалізована іпотечна установа (структуровані іпотечні облігації). Основні характеристики іпотечних цінних паперів, що мають право обігу на території України, зведено в таблиці.

Отже, іпотечні цінні папери є різновидом боргових цінних паперів, випуск яких забезпечується іпотечним покриттям. Їх характерна особливість полягає у вищому рівні надійності порівняно з іншими борговими цінними паперами, оскільки зобов'язання за ними забезпечуються зрештою реальними матеріальними активами, внаслідок чого ці фінансові інструменти є привабливішими для таких інвесторів, як страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, інститути спільного інвестування тощо. Ці папери також надають інвесторам додаткові можливості для диверсифікації ризиків, пов'язаних з вкладенням коштів у боргові фінансові інструменти, та захищають їх від імовірних втрат на ринку нерухомості, який використовується в інвестиційній діяльності.

За класифікаційною ознакою іпотечні цінні папери поділяють на два види. Цінні папери, що забезпечують первинне фінансування, – це папери, випуск яких здійснює позичальник (іпотекодавець), гарантуючи забезпеченість одержаного кредиту. Цінні папери, що забезпечують рефінансування, – це папери, випуск яких здійснюють іпотечні установи першого та

⁶ Тригуб О. Механізм використання іпотечних цінних паперів як інструментів регулювання грошово-кредитного ринку / О. Тригуб // Фінансове право. – 2007. – № 4. – С. 93.

Особливості іпотечних цінних паперів в Україні

Ознака/ властивість	Іпотечні сертифікати з фіксованою дохідністю	Іпотечні сертифікати участі	Звичайні іпотечні облігації	Структуровані іпотечні облігації
Емітент	Кредитор – фінансова установа, що має державну ліцензію	Кредитор – фінансова установа, що має державну ліцензію	Кредитор – фінансова установа, що має державну ліцензію	Спеціалізована іпотечна установа
Забезпечення умов випуску	Іпотечні активи	Іпотеки	Право за іпотекою закріплене заставою	Іпотеки, об'єднані в пул
Власники іпотечних активів	Емітент	Власник іпотечних сертифікатів	Емітент	Емітент
Розмір забезпечення умов випуску	Іпотечні активи та власне майно емітента	Іпотечні активи	Іпотечні активи та власне майно емітента	Іпотечні активи
Можливість інвестора впливати на умови випуску	Немає	Немає	Через механізм загальних зборів	Через механізм загальних зборів
Обсяг прав інвесторів у межах одного випуску	Однакові	Однакові	Однакові	Розрізняється залежно від класу
Розподіл ризиків	Усі ризики покладаються на емітента	Усі ризики несе власник сертифіката	Усі ризики покладаються на емітента	Кредитор несе процентний ризик, решту – емітент

Джерело: Костюкевич О. І. Іпотечні цінні папери як головний інструмент рефінансування іпотечних кредитів / О. І. Костюкевич // Наукові записки. Серія: Економіка. – 2010. – Вип. 13. – С. 347.

другого рівнів, їхнім забезпеченням є іпотечні цінні папери, раніше емітовані іпотекодавцем. Відмінність між емісіями таких іпотечних цінних паперів полягає в тому, на базі чого формується іпотечне покриття (пул заставних): якщо іпотечна установа першого рівня формує іпотечне покриття на базі отриманих заставних від різних позичальників (іпотекодавців), то іпотечна установа другого рівня формує таке покриття на базі придбання заставних у різних іпотечних кредиторів (іпотекодержателів).

Для безперервного обслуговування платежів за цінними паперами, забезпечених іпотечними кредитами, у світовій практиці передбачається створення спеціальної структури для здійснення операцій з придбання іпотечних кредитів та емісії на їх основі цінних паперів. В Україні такою організацією є Державна іпотечна установа (ДІУ). Щоб отримати рефінансування іпотечних кредитів, первинні кредитори (банки) повинні відповідати певним критеріям у частині фінансової стійкості, кваліфікації персоналу, задіяного в наданні та обслуговуванні іпотечних кредитів, які можуть бути рефінансовані ДІУ, а також внутрішньої документації, що регламентує надання та обслуговування таких кредитів. Ставка рефінансування погоджується з Міністерством фінансів України та не може бути нижчою від ставки запозичень, забезпечуючи використання їх за цільовим призначенням. ДІУ встановлює певні вимоги до кредитів щодо їх стандартизації:

- іпотечні кредити, що надаються банками, є цільовими;
- кредити надаються виключно в національній валюті;
- встановлення мінімальної та максимальної сум кредитів, що можуть надаватися позичальникам, залежно від регіону розташування нерухомості;
- строки кредитування становлять від 5 до 30 років;
- співвідношення між сумою кредиту та оціночною вартістю предмета іпотеки не повинна перевищувати 70 %. Воно може бути збільшене до 90 % за наявності додаткового забезпечення (порука, гарантія, страхування, майнові права на депозит тощо);
- нерухомість, що є об'єктом іпотеки, має бути зареєстрована в державних органах реєстрації іпотек;
- обов'язкове страхування предмета іпотеки, життя та працездатності позичальника;
- встановлення мораторію, але не менше одного року, або запровадження фінансових санкцій до позичальника в разі дострокового погашення зобов'язань за договором про іпотечний кредит.

Крім того, обов'язковою умовою придбання або отримання в заставу іпотечних активів є зобов'язання іпотечного кредитора щодо заміни або зворотного викупу окремих іпотечних активів, які перестали відповідати вимогам або за якими іпотекодавці порушили свої зобов'язання⁷.

Банки та небанківські установи, які здійснюють іпотечне кредитування для отримання рефінансування своїх іпотечних активів, укладають з ДІУ Генеральний договір про рефінансування та обслуговування. Відповідно до нього банки видають іпотечні кредити позичальникам за Стандартами ДІУ. При отриманні рефінансування первинні кредитори передають ДІУ в заставу майнові права за іпотечними кредитами (рис. 4).

За такої схеми банк знімає зі свого балансу кредити та продає їх ДІУ, при цьому первинний кредитор зобов'язаний замінити іпотечний кредит, який перестав відповідати стандартним вимогам, на той, який їм відповідає.

⁷ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ipoteka.gov.ua>.

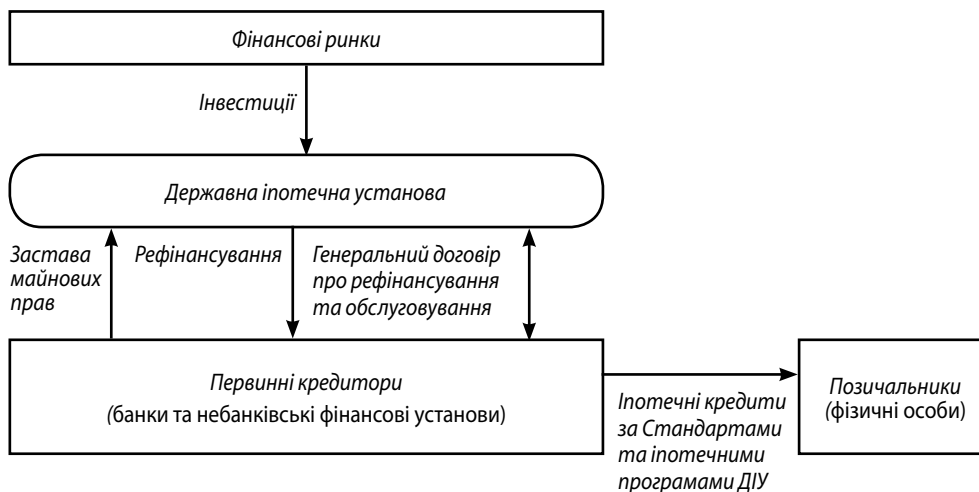


Рис. 4. Узагальнена схема рефінансування первинних кредиторів Державною іпотечною установою

Джерело: Стандарти надання рефінансування та обслуговування іпотечних житлових кредитів : рішення наглядової ради Державної іпотечної установи від 11.09.2008 протокол № 31 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://ipoteka.gov.ua/wp-includes/text/standarts_11_02_11.pdf

Рефінансування іпотечних кредитів дає змогу:

- надати ринку іпотечного кредитування орієнтири та засади ціноутворення;
- стимулювати продаж квартир забудовниками, які за допомогою іпотечного кредитування вже здали будинки в експлуатацію;
- поновити кредитний портфель рефінансованих іпотечних кредитів для формування іпотечного покриття та випуску іпотечних облігацій ДІУ;
- банкам надати можливість здійснити рефінансування іпотечного кредиту, отриманого на умовах Державної програми з будівництва доступного житла, а населенню України – одержати пільговий іпотечний кредит на умовах ДІУ.

Державною іпотечною установою після поновлення активних операцій з рефінансування іпотечних кредитів у 2011 р. придбано у банків-партнерів 290 іпотечних кредитів на суму понад 76 млн грн. Найвищі активність і зацікавленість фінансовим ресурсом ДІУ з боку банків-партнерів спостерігалися наприкінці 2011 р. Тільки за грудень ДІУ придбала у банків-партнерів 130 іпотечних кредитів, або майже 45 % загальної кількості кредитів, рефінансованих ДІУ у 2011 р.

За середньоринкової ставки кредитування 20 % річних кредити за співпраці з ДІУ пропонуються банками-партнерами громадянам України за фіксованою ставкою, яка здебільшого не перевищує 15 % річних у гривні, строком до 30 років⁸. У 2012 р. ДІУ планує емісію корпоративних

⁸ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ipoteka.gov.ua/?p=1781>.

облігацій, забезпечених державною гарантією, на загальну суму 1 млрд грн та випуск іпотечних облігацій на загальну суму 500 млн грн. Підвищити ліквідність іпотечного ринку мають намір за рахунок збільшення статутного фонду ДІУ. Наприкінці 2011 р. його збільшено на 2 млрд грн (таким чином, тепер він становить 2,2 млрд грн), а до кінця 2015 р. планується збільшити ще на 2 млрд грн. Попри зменшення обсягу іпотечного кредитного портфеля ДІУ через фінансову кризу, експерти впевнено прогнозують його зростання найближчими роками. Наприкінці 2011 р. обсяг портфеля сягнув 865 млн грн, у 2012 р. він має становити 2566 млн, 2013 р. – 4073 млн, 2014 р. – 5578 млн, 2015 р. – 7120 млн грн.

Отже, у сучасних умовах України для підтримки розвитку обігу іпотечних цінних паперів необхідно:

1. Підвищити внутрішній попит на іпотечні цінні папери шляхом:
 - включення облігацій з іпотечним покриттям (іпотечні цінні папери, випущені відповідно до законодавства України) до Ломбардного списку Національного банку України. Це дасть змогу підвищити попит вітчизняних інвесторів на іпотечні цінні папери як фінансовий інструмент, що приймається в забезпечення за кредитами НБУ;
 - збільшення можливостей інвестування коштів інституціональних інвесторів в іпотечні цінні папери щодо залучення коштів пенсійних та страхових компаній, наприклад, до 30 % за умови встановлення додаткових вимог до емітентів таких паперів;
 - підвищення інвестиційного попиту на іпотечні цінні папери за рахунок стандартизації іпотечних кредитів і ефективного формування пулів;
 - розвитку інфраструктури ринку сек'юритизації, включаючи формування нових інститутів (насамперед іпотечні й сервісні агенти, довірчі управляючі).
2. Знизити витрати у процесі випуску іпотечних цінних паперів за рахунок:
 - внесення змін до Закону України “Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні” від 10.12.1997 № 710/97-ВР, який би ввів в українське законодавство інститут депозитарного обліку заставних. Це дало б можливість передавати право на заставні шляхом запису на рахунках у депозитарії, аналогічно порядку переходу прав за бездокументарними цінними паперами. Введення системи депозитарного обліку заставних забезпечить швидкість та ефективність руху великої кількості заставних (пулів заставних) у процесі їх рефінансування з метою подальшої сек'юритизації;
 - розроблення та прийняття нового закону про сек'юритизацію, який би закріпив детальну процедуру сек'юритизації активів, випуску та обігу на їх основі цінних паперів із визначенням завдань та обов'язків кожного з учасників цього процесу.

Подолання кризових явищ на іпотечному ринку України та його подальший розвиток можливі лише за умови побудови стабільного вторинного іпотечного ринку та забезпечення ефективного рефінансування іпотечних кредитів, що дасть змогу оптимізувати первинний іпотечний ринок та створить сприятливі умови для іпотечного кредитування.