

ՀՀ ՀԻՊՈԹԵԿԱՅԻՆ ՇՈՒԿԱՅԻ ՆԵՐԿԱ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ

ԹԱՆԹՈՒՇՅԱՆ Ս. Ա.

Հիպոթեքային շուկան ներառում է վարկավորման գործընթացին մասնակցող ինստիտուտների մի շարք՝ վարկատուներ, վարկառուներ և ենթակառուցվածքային ինստիտուտներ: Յուրաքանչյուրի գործունեությունից կախված է ամբողջ շուկայի գործունեության աստիճանը: Սակայն անհրաժեշտ է նկատի առնել, որ հիպոթեքային շուկան գործում է որոշակի շրջանակում, որը տվյալ երկիրն է՝ իր օրենսդրական, սոցիալական և քաղաքական սահմանափակումներով: Առկա միջավայրում հիպոթեքային շուկայի զարգացումը դառնում է յուրօրինակ. առաջ են քաշվում ուրույն խնդիրներ, և պահանջվում է դրանց լուծման առանձնակի մոտեցում:

Չնայած այն բանին, որ անշարժ գույքի հանդեպ պահանջարկը ՀՀ-ում եղել և այժմ էլ գտնվում է բավական բարձր մակարդակի վրա, հիպոթեքային վարկավորումը, որպես ֆինանսական գործիք, սկսել է զարգանալ համեմատաբար վերջերս: ՀՀ կենտրոնական բանկում առկա վիճակագրական տվյալների համաձայն՝ 2004 թ. անշարժ գույքի հետ կապված գործարքների ծավալը, համեմատած նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի հետ, աճել է 30.4%-ով, իսկ անշարժ գույքի գները վերջին երկու տարվա ընթացքում Երևանում բարձրացել են 69%-ով: Չնայած գների բարձրացմանը՝ բնակարանների պահանջարկը մեծանում է, ներդրումների ծավալը տնտեսության շինարարական ճյուղում ցուցաբերում է աննախադեպ աճ: *Երկրում առկա է անշարժ գույքի նկատմամբ բարձր, գնողունակ պահանջարկ:* Դրա հետ մեկտեղ, ՀՀ ազգային վիճակագրության ծառայության տվյալներով, հանրապետությունում շուրջ 30 հազ. ընտանիք անօթևան է և հերթի է կանգնած տասը տարուց ավել, իսկ մեկ շնչին ընկնող ապահովվածությունը բնակման կերպով 5 և պակաս քառ.մ է: *Երկրում առկա է նաև բնակարանների հանդեպ ոչ գնողունակ պահանջարկ:*

Մյուս կողմից, ՀՀ տարածքում գործում են ֆինանսական միջնորդ-կազմակերպություններ, որոնք, խելամտորեն գնահատելով անշարժ գույքի շուկայում նախանշվող օգուտները, ներդրել են *հիպոթեքային վարկ* ֆինանսական գործիքը: Սակայն, չնայած հիպոթեքի հանդեպ բարձր պահանջարկին, բանկերը շարունակում են վարկեր տրամադրել բարձր տոկոսադրույքով, համեմատաբար կարճաժամկետ և միայն կոնկրետ տարածքներում: Ի՞նչն է պատճառը, որ թվացյալ բարենպաստ պայմաններում շուկան համապատասխանաբար չի զարգանում:

Վարկատուները պնդում են, որ հիպոթեքային վարկերի տրամադրման համար չունեն բավարար երկարաժամկետ միջոցներ, մինչդեռ նրանց ֆինանսական հաշվետվությունները ցույց են տալիս միջոցների իրացվելիության ավելցուկ՝ մոտ

20-24%-ով¹: Իրականում առկա են նաև այլ խընդիրներ, ինչպեսիք են ենթակառուցվածքային ինստիտուտների բացակայությունը, վարկառուների բարձր ռիսկայնությունը և օրենսդրական դաշտի անկատարությունը:

Վերլուծելով ՀՀ ներկայիս հիպոթեքային վարկերի շուկան՝ կարելի է առանձնացնել դրա զարգացմանը խոչընդոտող չորս գործոն. 1. համաձայն գործող Բնակարանային օրենսգրքի, որը, ի դեպ, խորհրդային ժամանակներից փոփոխության չի ենթարկվել, անհնար է երկրորդ անձանց վտարումն այն բնակարանից, որը գրավադրված է եղել և վարկի չմարման հետևանքով անցել է վարկատուին. 2. մի շարք խնդիրներ են ծագում գրավի իրացման ժամանակ, որոնց լուծումը կապված է դատական գործընթացների արագացման և արտադատական կարգով գրավի՝ բանկին որպես սեփականություն անցնելու հետ. 3. այն դեպքում, երբ վարկային պայմանագրի կողմերից մեկը հրաժարվում է կատարել միջնորդ դատարանի որոշումները, այդ որոշումը պետք է հաստատվի առաջին ատյանի դատարանի կողմից: Դատարանը, սակայն, գործը քննում է ըստ էության և ոչ թե ընթացակարգերի ճշտության նպատակով. 4. թեև ՀՀ-ում իրավաբանորեն նախատեսվում է գրավադրման ինստիտուտը, սակայն այն փաստացիորեն չի գործում: Սա զգալիորեն խոչընդոտում է հիպոթեքային վարկերի տրամադրման գործընթացը:

Գիտակցելով «հիպոթեքային վարկ» ֆինանսական գործիքի հեռանկարայնությունը՝ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների գործունեությունն այս շուկայում խրախուսելու նպատակով ՀՀ կենտրոնական բանկը մշակել է «Բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից հիպոթեքային վարկերի տրամադրման մեթոդական ուղեցույցը»: Փաստաթղթում նկարագրվում է վարկավորման գործընթացը, սահմանվում են վարկառուի որակական չափանիշները, վարկի տրամադրման խելամիտ պայմանները և ռիսկայնությունը², ինչպես նաև անդրադարձ է արվում բանկի և վարկային կազմակերպության կողմից կատարվող հիպոթեքային վարկավորման ողջ շղթայի գործընթացին:

Բացի այդ, մշակվել է շուկայի բարեփոխման միջոցառումներն ընդգրկող՝ «ՀՀ հիպոթեքային շուկայի զարգացման հայեցակարգը», որտեղ առաջարկվում է շուկայի զարգացման երկփուլ սխեմա: Առաջին փուլով նախագծվում է զարգացնել առաջնային հիպոթեքային շուկան, այն է՝ վարկերի տրամադրումը կամ «վարկերի ստեղծումը»: Երկրորդ փուլը ենթադրում է Հիպոթեքային ընկերության (Ընկերություն) երևան բերելը, որը պետք է գնի հիպոթեքային վարկերը՝ վերաֆինանսավորելով վարկ ստեղծող ընկերություններին, իսկ այնուհետև արժեթղթավորի վարկերը և հիպոթեքային արժեթղթեր վաճառի երկրորդային շուկայում: Ընկերությունը հարկավոր է ստեղծել պետական ներդրումների հաշվին, սակայն կօգտագործվեն նաև ոչ պետական մասնակիցների ներդրումները, իսկ Ընկերությունը կլինի առևտրային կազմակերպություն: Ինչպես նշվեց, վերոհիշյալ ինստիտուտը բանկերից կգնի միայն սահմանված չափանիշներին համապատասխանող

¹ ՀՀ ԿԲ տարեկան հաշվետվություն, 2004 թ.:

² Վարկի որակական չափանիշները սահմանվել են՝ նկատի առնելով վարկերի արժեթղթավորման հեռանկարը:

հիպոթեքային վարկերը, իսկ այնուհետև դրանց փուլերի հիմքով կթողարկի հիպոթեքային արժեթղթեր:

ՀՀ կենտրոնական բանկի մշակած հայեցակարգի համաձայն՝ վերը նկարագրված սխեման պետք է գործի շինխնայողական համակարգի առկայության դեպքում: Նախագծվող համակարգն իր բնութագրիչներով և գործունեության տրամաբանությամբ համընկնելու է Գերմանիայի շինխնայողական համակարգին (*Bausparkassen*), որը ենթադրում է նոր ֆինանսական գործիքի՝ շինխնայողական ավանդի ներկայացումը³: Ըստ նախագծի, ֆիզիկական անձինք հնարավորություն կունենան միջոցներ ներդնել բանկերում՝ որպես շինխնայողական ավանդ, իսկ ավանդի ժամկետի վերջում՝ արտոնյալ պայմաններով հիպոթեքային վարկեր ստանալ՝ առնվազն խնայողության ժամկետին համապատասխան ժամկետով, ավելի ցածր կանխավճարով և տոկոսով:

Ավելի մանրամասն անդրադառնալով Հիպոթեքային ընկերության գործունեության առանձնահատկություններին՝ նշենք, որ հիպոթեքային վարկի գնումը կատարվում է՝ պարզապես վարկի հետստացման իրավունքը բանկից գնելով: Մինևույն ժամանակ, Ընկերությունը բանկի հետ վարկի հավատարմագրային սպասարկման պայմանագիր է կնքում, որի համաձայն, վարկը ստեղծող Ընկերությունը շարունակում է իրականացնել տվյալ վարկի սպասարկումը՝ մոնիթորինգը: Հատկանշական է, որ վարկերի ոչ բարեխիղճ կառավարման դեպքում Ընկերությունն իրավունք ունի խզելու հավատարմագրային կառավարման պայմանագիրն այդ բանկի հետ և վարկերի սպասարկումը փոխանցել այլ բանկի, իսկ բանկի սնանկության դեպքում գնված վարկի հավատարմագրային կառավարումը կարող է փոխանցվել այլ առևտրային բանկի: Բավարար քանակությամբ վարկեր գնելու դեպքում Ընկերությունը ձևավորում է հիպոթեքների փաթեթ և թողարկում դրանցով ապահովված հիպոթեքային պարտատոմսեր լողացող տոկոսադրույքով՝ կապված սղաճի ցուցանիշի հետ: Տրամաբանական է, որ համաձայն հայեցակարգի՝ պարտատոմսերի եկամտաբերությունը ենթակա է փոփոխման՝ կախված սղաճի մակարդակից: Խմբում ընդգրկված վարկերը գրանցվում են որպես տվյալ թողարկման պարտատոմսերի ապահովվածություն պետական մարմնում. այդ վարկերը ժամկետից շուտ մարվելու կամ բանկի կողմից հետ գնվելու դեպքում փոխարինվում են այլ վարկերով (իրականացվում է ապահովության վերագրանցում): Ընկերությունը հիպոթեքային պարտատոմսերի տեղաբաշխումից ստացված միջոցներն օգտագործում է գործակալ բանկերի կողմից նոր տրամադրված հիպոթեքային վարկերը գնելու համար:

Այս հայեցակարգը տրամաբանական է ու արդիական, ուստի դրա ներդրումը, անկասկած, կբարձրացնի ֆինանսական միջնորդության մակարդակը երկրում և սկիզբ կդնի զարգացումների, որոնցից ամենակարևորը կլինի արժեթղթերի շուկայի ակտիվացումը: Սակայն գործնականում ծագում են այնպիսի խնդիրներ, ինչպիսիք են արժեթղթերի գրավչությունը բարձրացնող պետական երաշխիքների

³ Քննարկվել է նաև ֆրանսիական «բաց» շինխնայողական համակարգի ներդրման նպատակահարմարությունը, սակայն հայեցակարգում տեղ գտավ միայն գերմանական «փակ» համակարգի ներդրման տարբերակը:

անհրաժեշտությունը, ինստիտուցիոնալ ներդրողների ձևավորումը և նրանց մոտ երկար փողերի բազայի ստեղծման խնդիրները, երկրորդային օպերատորին պետական մասնակցությունից ազատելու հարցը և այլն:

ՀՀ ֆինանսների և էկոնոմիկայի նախարարությունը նույնպես մշակել է մի փաստաթուղթ, որը փորձում է լուծումներ տալ հիպոթեքային վարկավորման շուկայում առկա խնդիրներին և շուկայի զարգացման նպատակ է դնում: Մահմանված խնդիրներն ունեն երկու ուղղվածություն՝ 1. *սոցիալական* (բնակարանները մատչելի դարձնել ցածր և միջին եկամուտ ունեցող անձանց համար, կիրառել բնակարանային պայմանների ստեղծմանը նպատակաուղղված միջամտության մեխանիզմներ՝ հանրության որոշակի խավերի համար նախատեսելով սոցիալական ուղղվածության միջոցառումներ), 2. *ինստիտուցիոնալ* (ֆինանսական միջնորդ-ինստիտուտների և հիպոթեքային շուկայի ենթակառուցվածքային ինստիտուտների զարգացում): Հայեցակարգում չառանձնացված, սակայն դրանում ներառված մեկ այլ խնդիր կարելի է համարել բնակարանաշինության ոլորտի հետագա զարգացումը:

Այս հայեցակարգում նույնպես հեղինակներն ակնարկում են Գերմանիայի փորձը՝ զարգացումը տեսնելով շինխնայողական համակարգի ներդրման մեջ: Համակարգը նախատեսում է ապահովված պետական աջակցություն: Մասնավորապես, նախատեսվում է, որ պետությունն ավանդատուների հաշիվներին միանվազ փոխանցի որոշ գումար՝ պարգևներ (բոնուսներ), կամ սուբսիդավորի վարկավորման տոկոսադրույքը: Բացի այդ, հայեցակարգում նախատեսվում է ներդնել արժեթղթավորման գաղափարը՝ իր դասական տարբերակով: Դա նշանակում է, որ վարկերը կվաճառվեն հատուկ նշանակության ընկերություններին (այսինքն՝ գործընթացը տեղի կունենա առանց երկրորդային օպերատորի՝ Հիպոթեքային ընկերության ստեղծման), որոնք կկազմակերպեն հիպոթեքային արժեթղթերի թողարկումը՝ գնված հիպոթեքային վարկերի հիմքով: Միևնույն գործուն է և տրամաբանական, սակայն դրանում առկա է գործընթացը խաթարող մի հանգամանք: Նախատեսվում է, որ հիպոթեքային արժեթղթերի մարման ժամկետը պետք է հավասար լինի արժեթղթի մարման ժամկետին, որից կարելի է ենթադրել, որ նախատեսվում է արժեթղթերը թողարկել կամ նույն ժամկետայնություն ունեցող վարկերի փուլի հիման վրա, կամ յուրաքանչյուր առանձին վարկի հիմքով թողարկել առանձին արժեթուղթ: Երկու տարբերակներն էլ թերի կարելի է համարել: Առաջին դեպքում, եթե նույնիսկ հնարավոր լինի առանձնացնել նույն ժամկետի վարկեր, ապա դրանց ռիսկայնությունը նույնը չի կարող լինել: Հետևաբար, դրանցից կազմված փուլը հնարավոր չի լինի կառավարել: Երկրորդ դեպքը հնարավոր չէ առհասարակ, քանի որ հիպոթեքային արժեթղթերի իրացնելիության տեսանկյունից անհրաժեշտ է հիմքում ընկած ակտիվի միօրինակացում:

Այս հայեցակարգում մեծ դեր է տրվում ապահովագրական շուկայի մասնակցությանը՝ հիպոթեքային գործընթացների յուրաքանչյուր փուլին: Պետության մասնակցությունը նվազագույնի հասցնելու նպատակով, որպես վարկերի հիմքով թողարկվելիք արժեթղթերի ապահովություն (երաշխիք) համապատասխան

ընկերությունների կողմից, բերվում է դրանց հիմքում ընկած վարկերի ապահովագրությունը: Եվ եթե բնական է, որ գրավադրվող անշարժ գույքն ապահովագրված լինի, ապա հայեցակարգում նշվում է նաև ապահովագրական ընկերությունների համար անբնական գործառնությունների կատարումը, օրինակ, վարկի վերադարձելիության ապահովագրությունը: Այս մասով կարելի է ասել, որ հայեցակարգի գործունեությունը կասկածելի է, քանի որ շուկայական պայմաններում դժվար թե որևէ ապահովագրական ընկերություն ցանկանա ապահովագրել բազմաթիվ արժեթղթավորումների հիմքում պոտենցիալ հայտնվող վարկերի վերադարձելիության ռիսկերը:

Բացի այդ, անհրաժեշտ է ընդգծել, որ հիպոթեքային վարկը ֆինանսական գործիք է: Այդպիսով, հիպոթեքային վարկերի ֆինանսական շուկայի զարգացումը չպետք է ներառի ոչ տնտեսական, այն է՝ սոցիալական նպատակի որևէ միջոցառում:

ՀՀ ֆինանսների և էկոնոմիկայի նախարարության առաջարկած հայեցակարգում բերվում են մի շարք բարեփոխումներ, որոնցից առավել նշանակալի է իրավունքի և ապագայում ծագող իրավունքի գրավադրման գործառնության զարգացումը, ինչպես նաև վարկերը երրորդ անձին վաճառելու իրավունքի ապահովումը:

ՀՀ կենտրոնական բանկի և ֆինանսների և էկոնոմիկայի նախարարության առաջարկած երկու հայեցակարգերն էլ ներկայումս քննարկվում են, և գործնականում կիրառվում են դրանց միայն որոշ բաժիններում արտացոլվող հայեցակարգերը:

Առաջիկայում իրականացվելիք ծրագրերից Հայաստանի համար թերևս ամենանշանակալին գերմանական *KfW* բանկի աջակցությամբ 2005 թ. երկրորդ կեսին նախատեսված հիպոթեքային շուկայի զարգացման միջոցառումների աստիճանական իրագործումն է: Նախքան նախաձեռնությունը գործնականում կատարելը, *KfW* բանկը անցկացրել է ծրագրի իրագործման իրատեսությունը գնահատող միջոցառում (*feasibility study*) և բանակցել է ՀՀ ֆինանսների և էկոնոմիկայի նախարարության ու ՀՀ կենտրոնական բանկի հետ: Սկզբնական շրջանում նախատեսվում էր ՀՀ տարածքում գործող բանկերի միջոցով կազմակերպել սոցիալապես անապահով խավի լայնածավալ վարկավորում, իսկ այնուհետև, *KfW* միջոցների հաշվին, վերաֆինանսավորել այդ վարկերը: Նախատեսվում էր նաև միջոցներ ձեռնարկել հիպոթեքային արժեթղթերի առաջնային շուկայի զարգացման համար: Սակայն բանակցությունների շնորհիվ *KfW* բանկի վերջնական որոշումը եղավ հետևել այն բանին, որ բիզնեսում պետք է զերծ մնալ ի սկզբանե ոչ եկամտաբեր քայլերից: Բացի այդ, որոշում կայացվեց չտարանջատել առաջնային և երկրորդային հիպոթեքային արժեթղթերի շուկաները, հիպոթեքային արժեթղթերի շուկան դիտարկել որպես միասնական և, հետևապես, չառանձնացնել յուրաքանչյուրի զարգացմանն ուղղված միջոցառումները:

Տվյալ ծրագրին մասնակցում են նաև Վերակառուցման և զարգացման եվրոպական բանկը, Միջազգային ֆինանսական կորպորացիան և Համաշ

խարհային բանկը: Հիպոթեքային արժեթղթերի շուկայի զարգացման համար ՀՀ կառավարությանը 7 միլիոն ԱՄՆ դոլարի վարկ կտրամադրվի, որի գումարը կարող է ընդլայնվել մինչև 12 միլիոն, իսկ հետագայում ևս 1,5 միլիոն եվրո կհատկացվի խորհրդատվական և այլ աջակցող գործունեության իրականացման համար: Վերոհիշյալ միջոցների հաշվին նաև նախատեսվում է վերաֆինանսավորել հիպոթեքային այն վարկերը, որոնք տրամադրված են որոշակի չափանիշներ բավարարող, ՀՀ-ում գործող 10 բանկերի կողմից՝ կոնկրետ պայմաններով: Համաձայն նախագծի, այդ պայմանները պետք է լինեն՝ վարկի ժամկետայնությունը մինչև 7 տարի, առավելագույն գումարը՝ 300.000 ԱՄՆ դոլարին համարժեք դրամ: Բանկերի ընտրությունը կատարվում է միջոցներ տրամադրող կազմակերպությունների մասնագետների կողմից՝ բանկերի հաճախորդային բազաներին, բարի համբավին և այլ ցուցանիշներին համապատասխան:

Եթե տվյալ նախագծի պատշաճ իրականացումն ուղեկցվի կարգավորման բազայի բարեփոխումներով, ապա հիպոթեքային շուկայում տեղի կունենան լուրջ զարգացումներ, որոնք զգալիորեն կակտիվացնեն ՀՀ ֆինանսական համակարգը:

СОВРЕМЕННОЕ РАЗВИТИЕ ИПОТЕЧНОГО РЫНКА РА

ТАНТУШЯН С. А.

Резюме

Потенциальный спрос на недвижимость можно удовлетворить с помощью именно такого финансового инструмента, каким является ипотека. Для Армении, регуляционное поле которой эмпирически развивается согласно европейской модели, наиболее эффективным методом развития данной сферы является выдвижение концепций со стороны властей. Концепции развития рынка ипотечного кредитования выдвинуты как монетарными властями РА, так и Министерством экономики и финансов.

Согласно концепции Центробанка Армении, рынок ипотечного кредитования нужно развивать поэтапно, акцентируя вначале развитие первичного ипотечного рынка, т. е. создание необходимых условий для адекватной выдачи ипотечных кредитов, а затем поощрение секюритизации ипотечных кредитов.

В отличие от ЦБ, концепция развития рынка ипотечного кредитования МЭиФ подчеркивает не только экономический, но также и социальный характер ипотеки.