

բովանդակություն չունի: Նրա կարծիքով, ակտիվի արժեքը պետք է որոշվի այն եկամտի մեծությամբ, որը կարող է ստացվել տվյալ ակտիվի օգտագործումից, անկախ այն բանից, թե ինչ արժեքով է ակտիվը ձեռք բերվել կամ կարող է վաճառվել: Այս տեսանկյունից շահույթի մեծությունը պայմանավորված է ակտիվի եկամտաբերության մակարդակով:

Սակայն ինչպես նշում է Յ.Վ. Սոկոլովը. «ինչպես կապիտալը կարելի է գնահատել շահույթի տեսանկյունից, այնպես էլ շահույթը՝ կապիտալի»: Այս մեկնաբանումը նոր տնտեսական կատեգորիայի՝ **գուղվի**ի առաջացման պատճառ է:

Շահույթին հակառակ ցուցանիշ է համարվում վնասը: Նրա առկայությունը վկայում է ոչ բավարար ֆինանսական արդյունքների/ ցուցանիշների մասին, ինչը միշտ ֆինանսատնտեսական գործունեության ոչ խելամիտ վարման, անտնտեսվարության, տնտեսագիտական ցածր մակարդակի աշխատանքի հետևանք է՝ վնասի դրամային արտահայտությունը, եկամուտների նկատմամբ ծախսերի գերազանցման արդյունքում նյութական և դրամային ռեսուրսների նվազում: Կախված համեմատելի ցուցանիշների մեծությունից, վնասը կարող է հետևյալ երկու հետևանքներից արդյունքը լինել՝ կամ կազմակերպության աստիճանական անցում դեպի լուծարման, կամ էլ արտադրական գործընթացի վերաբաղման համար նախատեսված գումարների նվազում:

Անկախ շահույթի ծագման մասին եղած մեկնաբանություններից՝ բոլոր տեսությունները ներառում են շահույթը առավելագույնին հասցնելու հայեցակարգը, որը դիտարկվում է որպես շարժիչ ուժ շուկայական տնտեսության պայմաններում:

Շահույթի ժամանակակից տեսություններն այդ կատեգորիայի տնտեսագիտական բովանդակության և նրա գոյացման օրինաչափությունների մասին տարբեր մոտեցումներ են առաջարկում: Գոյություն չունի շահույթի մասին միասնական մոտեցում/ըմբռնում և չի էլ կարող լինել, քանի որ այն լիովին կախված է այն նպատակներից/խնդիրներից, որոնք իր առջև դրել է տվյալ շահագրգիռ տնտեսվարող սուբյեկտը:

Այստեղից հետևություն, որ գիտական գրականության մեջ «ֆինանսական արդյունք» տնտեսական կատեգորիան միշտ՝ նախկինում և այսօր էլ, եղել է ուշադրության կենտրոնում:

ՀԱՅԿ ԳԱԼՍՏՅԱՆ

ԵՊՀ ասպիրանտ

ՀԻՓՈԹԵԶԱՅԻՆ ՎԱՐԿԱՎՈՐՄԱՆ ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ՓՈՐՁԸ

Կենտրոնացված կառավարման ժամանակներից բնակարանաշինարարությունը եղել է Հայաստանի իշխանությունների ուշադրության կենտրոնում, և սոցիալական այս կարևոր խնդրի լուծման առումով հանրապետությունը գրեթե չի ունեցել որևէ լուրջ դժվարություն: Սակայն հայտնի դեպքերից հետո (երկրաշարժ, տարածաշրջանային կոնֆլիկտներ, փախստականներ, ազատական հարաբերությունների անցման բարդություններ և այլն) հանրապետության համար այն դարձավ առաջնահերթ և հնարավորինս արագ լուծում պահանջող հարց: Ֆինանսական սահմանափակ հնարավորությունների պայմաններում այդպիսի անհետաձգելի հարցի լուծմանն օժանդակող լավագույն տարբերակ պետք է համարել հիփոթեքային վարկավորումը: Այն հանրապետությունում դեռևս ձևավորման փուլում է, ինչն, անշուշտ, ենթադրում է տվյալ բնագավառում կուտակված համաշխարհային փորձի համակողմանի ուսումնասիրություն:

Աշխարհի բազմաթիվ երկրներում հիփոթեքը դարձել է տնտեսության զարգացման հզոր

գործոններից մեկը: Դրա վկայություն պետք է համարել այն, որ որոշ երկրներում ինտեգրալ գրավի մինչև 80 տոկոսը հիփոթեքային է, իսկ հիփոթեքային վարկերի տոկոսադրույքներն էականորեն ցածր են բանկային այլ վարկերի տոկոսադրույքներից: ՀՀ-ում գործում են անշարժ գույքի գնահատման և վերագնահատման պետական համակարգեր¹: Ընդ որում ընդունված է, որ դրանցում ներառվող օբյեկտների կադաստրային (նորմատիվային) արժեքը չպետք է գերազանցի դրանց շուկայական արժեքի 75 տոկոսը: Բոլոր օբյեկտների վերագնահատումները կատարվում են 5-6 տարին մեկ անգամ, իսկ յուրաքանչյուր տարի դրանց արժեքները ինդեքսավորվում են ինֆլացիայի չափով: Ի դեպ գնահատված անշարժ գույքի կադաստրային արժեքը դառնում է հիմք գույքահարկի հաշվարկման և հիփոթեքային վարկի չափի որոշման համար:

Հիփոթեքային վարկերը, որպես կանոն, տրամադրվում են 15-40 տարի ժամկետով, իսկ վարկի տոկոսադրույքն ամրագրվում է 2-5 տարվա ժամկետով: Վարկի տոկոսադրույքի մակարդակը կախված է լինում տնտեսության ընդհանուր վիճակից և գործնականում սահմանվում է ամսական կտրվածքով²:

Հիփոթեքային վարկավորման համակարգի զարգացման անհրաժեշտ պայմաններից մեկը անհրաժեշտության կամ սահմանված դեպքերում անշարժ գույքի հարկադիր վաճառքի (օտարման) մասին իրավական նորմերն են: Եթե վարկառու չի վերադարձնում վարկի գումարը կամ դրա համար նախատեսված տոկոսավճարները, ապա հարկադիր վաճառքի մեխանիզմը հնարավորություն է տալիս վարկատուին արագ դառնալու այդ գույքի սեփականատերը: Որպես կանոն, նման դեպքերում հիփոթեքային բանկերն անշարժ գույքի այդ օբյեկտներն անմիջապես փոխանցում են մասնագիտացված կազմակերպություններին՝ դրանք վաճառելու և ստացված գումարները վարկատուին փոխանցելու նպատակով:

Հիփոթեքային բանկերն այս վարկերի տրամադրման համար միջոցները ստանում են ոչ թե դեպոզիտների ներգրավման, այլ հատուկ հիփոթեքային պարտատոմսերի թողարկման և իրացման միջոցով: Հիփոթեքային պարտատոմսերը, որպես կանոն, համարվում են բարձր հուսալիություն և իրացվելիություն ունեցող արժեթղթեր, ուստի պետությունը, ապահովագրական ընկերությունները, թոշակային և մյուս հիմնադրամներն են այս արժեթղթերի հիմնական ձեռք բերողները: Օրինակ, Դանիայում հիփոթեքային պարտատոմսեր ձեռք բերած ոչ մի անձ դեռևս վնասներ չի կրել թողարկողի անվճարումակության պատճառով: Այս մոտեցումն ընդհանրապես կիրառվում է Եվրամիության գրեթե բոլոր երկրներում, որոնց ազգային օրենսդրություններում ուղղակիորեն ներառված են հիփոթեքային վարկերի հնարավոր վնասների հետ կապված ռիսկերի սահմանափակման նորմեր, հատկապես փոխառուի կողմից իր պարտավորությունները չկատարելու և այդ նպատակով թողարկված պարտատոմսերի արժեզրկման դեպքերում:

Գոյություն ունի հիփոթեքային վարկավորման կազմակերպման երկու համակարգ.

1. Շվեդիայում և Դանիայում, օրինակ, վարկերն ու գրավը առանձնացված են: Պետական գրանցում պահանջվում է միայն գրավի համար, իսկ վարկի չափն անշարժ գույքի նկատմամբ իրավունքների գրանցման մարմիններում չի ամրագրվում կամ գրանցվում: Նման մոտեցումը պարզեցնում է վարկավորման ընթացակարգը, և տրամադրված վարկերը վերադարձնելու հոգսը դրվում է հիփոթեքային բանկերի վրա:

2. Գերմանիայում պետական գրանցման ենթակա են ոչ միայն գրավը, այլև ստացված վարկը: Կատարված վճարումների չափին համապատասխան վարկի գումարը պակասեցվում է: Այստեղ հիփոթեքային բանկերը վարկային կազմակերպություններ են, որոնց գործունեությունը կարգավորվում է տվյալ երկրի «Վարկային գործառնությունների մասին» և «Հիփոթեքային բանկերի մասին» ֆեդերալ օրենքներով:

¹ Անշարժ գույքի գնահատման գործունեության մասին ՀՀ օրենք, 2005.

² Иванов В.В., Все об ипотеке. М. МТ Пресс, 2000.

Ինչ վերաբերում է հիփոթեքային բանկերի կողմից վարվող ֆինանսական քաղաքականությանը, ապա նշված օրենքներով այս բանկերին տրված են միջնորդային և տրանսֆորմացիոն գործառնություններ: Բանկերի խնդիրը ազատ, ներդրման պատրաստ մասնավոր կապիտալի և ինստիտուցիոնալ ներդրողների (օրինակ՝ ապահովագրական ընկերությունների) միջոցների ներգրավումն է՝ երկարաժամկետ վերաֆինանսավորման նպատակով: Այս ճանապարհով ներգրավված կապիտալն օգտագործվում է մասնավոր անձանց և բնակարանային-կոմունալ տնտեսությունների, արդյունաբերական և գյուղատնտեսական ձեռնարկությունների վարկավորման համար, այնպես որ ներդրողների (պարտատոմսեր ձեռք բերողների) համար երաշխավորված լինի ժամանակին իրենց միջոցների ետ ստացումը:

Վերը նշվածը թույլ է տալիս հիփոթեքային բանկերի մասին խոսել որպես վարկային ինստիտուտի հատուկ ձևի, որոնց բնորոշ են էական առանձնահատկություններ: Այսինքն, խոսքը հատուկ վարկային ինստիտուտների մասին է, որոնց գործունեությունը կանոնակարգվում է օրենսդրական հատուկ ակտերով: Ենթադրվում է, որ հիփոթեքային բանկը չի կարող իրականացնել ֆինանսական այնպիսի լայն սպեկտրի գործառնություններ, ինչպիսիք իրականացնում են ունիվերսալ առևտրային բանկերը: Այսպիսով, հիփոթեքային բանկերը աշխատում են հստակ որոշված տեսակների և ձևերի վարկերի հետ, որի պատճառով էլ գործ են ունենում գործընկերների որոշակի (սահմանափակ) շրջանակի հետ:

Գերմանական հիփոթեքային բանկերի մյուս առանձնահատկությունն այն է, որ այդ բանկերն ունեն որոշակի արտոնություններ՝ կապված գրավով պարտքային փոխառությունների թողարկման հետ: Մյուս բոլոր վարկային ինստիտուտներն իրավունք չունեն իրենց արժեթղթերը մակնշել «գրավադրման թերթիկ» մակագրությամբ և օգտվել այն արտոնություններից, որոնք տրվում են այս կատեգորիայի արժեթղթեր թողարկողներին: Այստեղ վերաֆինանսավորումը կատարվում է հիփոթեքային և կոմունալ պարտքային փոխառությունների և գրավադրման թերթիկների իրացման միջոցով, որը, ի տարբերություն այդ ուղղությամբ գործող այլ ներդրողների, հիփոթեքային բանկերին տալիս է վերաֆինանսավորման միջոցների ընտրության իրավունք:

Անգլո-ամերիկյան իրավական համակարգի երկրները հիմնականում օգտագործում են հիփոթեքային վարկավորման շուկայի երկմակարդակ մոդելը: Այս մոդելն առաջացել է ԱՄՆ-ում՝ մի քանի պատճառներով: Նախ, ֆեդերալ օրենսդրության հիման վրա հիփոթեքային վարկավորման միասնական համակարգի ներդրումն անհնարին էր՝ կապված մահանգների օրինաստեղծ իրավունքի առկայության հետ, երկրորդ՝ Մեծ դեպրեսիայից հետո անհրաժեշտություն առաջացավ տնտեսապես խրախուսել բնակարանային շինարարությունը, իսկ դա հնարավոր չէր անել առանց պետական օժանդակության և այլն:

Այդ պայմաններում համընդհանուր (միասնական) շուկայի ձևավորման համար ԱՄՆ-ի իշխանությունները ստիպված էին տնտեսական մեխանիզմների միջոցով ներագդել հիփոթեքային վարկավորման գործընթացի վրա և այս ոլորտում կիրառվող գործարքները բերել միասնական դաշտ: Հետագայում հիփոթեքային վարկավորման իրավունքը կարող էր օգտագործվել կրեդիտորների վերաֆինանսավորման նպատակով¹:

Ներկայումս ԱՄՆ-ում կիրառվում են տարբեր տեսակի հիփոթեքային գործիքներ, որոնք թույլ են տալիս առավելագույնս հաշվի առնել փոխառուի յուրահատուկ հնարավորությունները և պահանջները: Այս առումով ամենաշատ օգտագործվող գործիքը ամրագրված տոկոսադրույքով վարկերն են, որոնք ամսական վերադարձվում են հավասար մասերով՝ վարկավորման ամբողջ ժամանակահատվածի համար: Ամսական վճարումների գումարի հաշվարկը կատարվում է անուիտետի բանաձևի հիման վրա, որի պատճառով վարկի այսպիսի տեսակը կոչվում է մաս անուիտետային:

Երկրորդային շուկայում պարտքային գործիքների հիմնական տեսակներն են հանդիսանում.

¹ Ипотечные кредитование и его участники на рынке жилья США, Учебное пособие, Екатеринбург, 1998.

- կարճաժամկետ (մինչև 1 տարի շրջանառությամբ) առանց արժեկտրոնների պարտատոմսերը, որոնք տեղաբաշխվում են իրենց անվանական արժեքի նկատմամբ որոշակի դիսկոնտի (զեղչի) կիրառմամբ,
- ֆիքսված արժեկտրոններով միջնաժամկետ և երկարաժամկետ պարտատոմսերը,
- վաղաժամկետ մարման իրավունքով և ֆիքսված արժեկտրոններով միջնաժամկետ և երկարաժամկետ պարտատոմսերը,
- վաղաժամկետ մարման իրավունքով պարտատոմսերը, որոնց արժեկտրոնների տոկոսադրույքը որոշակի պարբերականությամբ և որոշակի չափով աճում է,
- այսպես կոչված «կառուցվածքայնացված պարտատոմսերի» (structured notes) տարբեր տեսակները, որոնց գծով արժեկտրոնային տոկոսադրույքը կամ հիմնական պարտքի վճարումների գումարի չափը որոշվում է որոշակի ինդեքսով կամ կախվածության մեջ է դրված այդ ինդեքսից:

Երկրորդային հիփոթեքային շուկան ԱՄՆ-ում նոր զարգացում ստացավ 70-ական թվականների սկզբից՝ հիփոթեքային վարկերի այսպես կոչված սեքյուրիտիզացման արժեթղթավորման հետ կապված, որի տակ հասկացվում է այնպիսի արժեթղթերի թողարկում, որոնք ապահովված են հիփոթեքային վարկերի փաթեթներով (պուլերով):

Պուլի կազմում սովորաբար ներառվում են միատեսակ (միանման) հիփոթեքային վարկերը, որոնք համընկնում են վարկավորման պայմաններով, մասնավորապես վարկավորման ժամկետով, վճարումների սխեմայով, փոխառուների կատեգորիաներով, գրավադրված անշարժ գույքի տեսակով և այլն: Սեքյուրիտիզացիայի գործընթացում թողարկված արժեթղթերը կոչվում են փոխանցվող հիփոթեքային արժեթղթեր, իսկ այս գործընթացի համար ծրագրերի իրականացման նպատակով ստեղծվել են երկու հատուկ պետական մարմիններ՝ Կառավարական ազգային հիփոթեքային ասոցիացիան և Բնակարանային հիփոթեքային ֆեդերալ կորպորացիան:

Փոխանցվող հիփոթեքային արժեթղթերն ավանդական ֆինանսական գործիքներից տարբերվում են նրանով, որ դրանց գծով վճարումների պարբերականությունը և չափերը որոշվում են տրամադրված հիփոթեքային վարկերի համար ստացվող դրամական այն մուտքերից ելնելով, որոնք ապահովվում են տվյալ թողարկումից: Այսպիսով, փոխանցվող արժեթղթի օգնությամբ հիփոթեքային վարկերի դիմաց վճարումները փոխառուից փոխանցվում են վերջնական ներդրողներին՝ հաճած միջնորդ կազմակերպություններին կատարված վճարումները (այստեղից էլ գալիս է «փոխանցվող արժեթուղթ» հասկացությունը): Զանի որ հիփոթեքային վարկերի համար վճարումները ներառում են նաև վաղաժամկետ մարման հաշվին ստացվող միջոցները, ապա նպատակահարմար է համարվում դրանք փոխանցել վերջնական ներդրողին՝ կապված հիփոթեքային վարկի տնօրինման հանգամանքի հետ: Փոխանցվող հիփոթեքային արժեթղթի սեփականատիրոջը նախապես հայտնի չէ ամսական մուտքերի գումարը և, որպես հետևանք, մարման ճշգրիտ ժամանակահատվածը:

Այսպիսով, հիփոթեքի ամերիկյան մոդելի կարևորագույն առանձնահատկությունը երկրորդային շուկայի կազմակերպման և պետության կողմից դրա զարգացման հարցում համապատասխան օժանդակության ցուցաբերումն է:

Համաշխարհային պրակտիկայում բանկերի կողմից երկարաժամկետ հիփոթեքային վարկավորման համար միջոցների ներգրավման հիմնախնդիրը սովորաբար լուծվում է երկու հիմնական մոդելների՝ հիփոթեքի հիմնադրման դեպոզիտային մոդելի (երբ հաճախորդներից ներգրավված միջոցները տեղաբաշխվում են հաշվարկային հաշիվներում և դեպոզիտներում) և հիփոթեքային բանկերի մոդելի (երկրորդային շուկայում մասնավոր ներդրողներին պարտքային և փոխառության պարտատոմսերի իրացման) շրջանակներում:

Տարբեր երկրներում, հաշվի առնելով դրանցում ձևավորված պայմանները և ավանդույթները, ինչպես նաև օրենսդրական այն առանձնահատկությունները, որոնց ազդեցությամբ ձևավորվել է ֆինանսական շուկան, գերակշռում է վերը նկարագրված այս կամ այն մոդելը: Այսպես, Գերմանիայում և Ֆրանսիայում համեմատաբար լայն տարածում է գտել շինարարական խնայողությունների սխեման (կուտակային բնակարանային պայմանագրերը), որը խրախուսվում է պետության կողմից՝ տարբեր պարգևատրումների և հարկային արտոնությունների տեսքով, հատկապես միջնաժամկետ (2-ից 7 տարի ժամկետայնությամբ) դեպոզիտների գծով¹: Շինարարական խնայողությունների համակարգի միջոցով ներգրավվող դրամական միջոցները համեմատաբար էժան են և ուղղվում են մույնպես համեմատաբար էժան բնակարանային վարկերի տրամադրմանը, քանի որ ֆինանսական տվյալ հոսքերն ունեն փակ շրջայի բնույթ և գործնականում կախվածություն չունեն երկրի ընդհանուր ֆինանսական շուկայում դրամական ռեսուրսների արժեքի փոփոխություններից:

Մակայն մույնիսկ այս երկրներում (հաշվի առնելով նաև պետության խրախուսիչ դերը) բնակարանային կուտակային համակարգի միջոցով ներգրավվող վարկային միջոցները բավարար չեն լինում երկարաժամկետ հիփոթեքային վարկերի ամբողջ շուկայի ֆինանսավորման համար: Բնակարանաշինության ֆինանսավորման նպատակով դրամական միջոցների հիմնական մասը ներգրավվում է հիփոթեքային բանկերի միջոցով, որոնք արժեթղթերի շուկայում իրացնում են տրամադրված հիփոթեքային վարկերով ապահովված իրենց պարտքային պարտավորությունները (պարտատոմսերը):

Այսպիսի մոդելը համեմատաբար զարգացում է ստացել ԱՄՆ-ում, որտեղ կառավարությունը ստեղծել է մի շարք ազգային ֆինանսական ինստիտուտներ, ինչպիսիք են՝ Ֆեդերալ ազգային հիփոթեքային ասոցիացիան (FNMA),

Կառավարական ազգային հիփոթեքային ասոցիացիան (GNMA), Հիփոթեքային վարկավորման ֆեդերալ կորպորացիան (FHLMC) և այլն, կարգավորում և ուղղորդում են հիփոթեքային արժեթղթերի երկրորդային շուկան՝ անմիջականորեն գնելով հիփոթեքային վարկերը բանկերից կամ էլ բանկերի կողմից թողարկված հիփոթեքային արժեթղթերի համար տրամադրելով իրենց երաշխիքները:

FNMA-ն ստեղծվել է 1936 թվականին որպես զուտ կառավարական կազմակերպություն, 1968 թվականին այն մասնավորեցվեց, և բաժնետոմսերի պետական փաթեթն անցավ հատուկ այդ նպատակով ստեղծված GNMA-ին: Չնայած մասնավորեցման հանգամանքին և լրիվ ինքնուրույնությանը՝ GNMA-ի կանոնադրությունը շարունակում է հաստատվել Կոնգրեսի, իսկ նրա ղեկավար կազմը նշանակվում է ԱՄՆ-ի կառավարության կողմից: Նշենք նաև, որ այսպիսի մոդելի զարգացումը չի խոչընդոտում բանկերի կողմից վարկավորման համար ռեսուրսների մոբիլիզացման ցանկացած այլ եղանակների և մեխանիզմների կիրառումը: Բացի այդ, հատկանշական է նաև այն, որ շուկայի կազմակերպման այս մոդելը ներմուծում է ինչպես ներդրողների, այնպես էլ շուկայի մյուս բոլոր մասնակիցների (ներառյալ բանկերի և նրանց փոխառուների) շահերի պաշտպանության լրացուցիչ միջոցառումներ:

Վարկերի ձեռքբերումը կամ հիփոթեքային բանկերի արժեթղթերի գծով երաշխիքների տրամադրումը պահանջում է հիփոթեքային վարկավորման բոլոր ընթացակարգերի և գործառնությունների հստակ կազմակերպում և ստանդարտացում, ինչն առաջացնում է բանկերի նկատմամբ խիստ վերահսկողության անհրաժեշտություն ոչ միայն բանկային վերահսկողության մարմինների, այլև վերը նշված ֆինանսական ինստիտուտների կողմից:

Այսպիսով, հիփոթեքային վարկավորման գործընթացին պետության մասնակցության շնորհիվ միանգամից իրականացվում է երկու նպատակ, նախ՝ լուծվում է բնակարանային շինարարության պետական աջակցության խնդիրը, և երկրորդ՝ իջեցվում է վարկային ռիսկերի

¹ European mortgage markets: structure funding and future development European Mortgage Federation, OECD, June, 2000.

մակարդակը, այսինքն՝ ձեռք է բերվում բանկային համակարգի կայունության համեմատաբար բարձր մակարդակ:

Ռուսաստանում, բնականաբար, հիփոթեքային վարկային շուկայի ձևավորումն ունի կարճ պատմություն և շատ գծերով նման է արտասահմանյան երկրների համապատասխան շուկաներին, քանի որ ռուսական բանկերն, ակտիվորեն ուսումնասիրելով այդ փորձը, ձգտել են հնարավորինս օգտագործել և ներդնել այն ՌԴ ֆինանսական շուկայում: Ռուսաստանի առևտրային բանկերի և ռիելթորական ֆիրմաների մասնագետները մշակել են բնակարանների ձեռքբերման գործընթացի վարկավորման մի շարք սխեմաներ, որոնք ներկայումս լայն կիրառություն են գտել պրակտիկայում: Դրանցից առաջինը դեպոզիտային մոդելն է, որը հատկապես կիրառում են խնայողական բանկերը: Վերջիններս անհրաժեշտ միջոցները և հիփոթեքային վարկավորման համար ֆոնդերը ձևավորում են ավանդների ներգրավման միջոցով, որից հետո տրամադրում են համապատասխան վարկեր և սպասարկում դրանք: Այս բանկերը միաժամանակ ներդրողներ են, այսինքն՝ տրամադրված վարկերը պահում են իրենց վարկային պորտֆելներում: Այսպիսի մոդելը հատկանշական է նաև հետխորհրդային մյուս հանրապետությունների համար, քանի որ այն հիփոթեքային վարկավորման ամենապարզ և մատչելի ձևն է:

Երկրորդը՝ հիփոթեքային ընկերությունների մոդելն է, որն աշխատում է այլ կերպ: Այս ընկերությունները ֆինանսավորվում են սեփական կապիտալի և ժամկետային փոխառությունների հաշվին: Դրանք տրամադրում և սպասարկում են հիփոթեքային վարկերը, սակայն վարկերը տրամադրելով՝ ընկերությունը դրանք վաճառում է երրորդ անձանց՝ ներդրողներին: Ներդրողներին այս վարկերը վաճառվում են ինչպես անմիջականորեն, այնպես էլ արժեթղթերի թողարկման միջոցով, որոնք ապահովված են լինում հիփոթեքային վարկերի պոլով: Ստացված միջոցները հիփոթեքային ընկերությունները նորից դնում են շրջանառության մեջ՝ տրամադրելով նոր վարկեր: Նրանց շահույթը ձևավորվում է վարկերի տրամադրման և դրանց սպասարկման համար վճարներից:

Բնակարանային շինարարության ֆինանսավորման կազմակերպման երկրորդ մոդելի զարգացումը ենթադրում է երկրորդային հիփոթեքային շուկայի առկայություն, այսինքն՝ այնպիսի շուկայի առկայություն, որտեղ վաճառվում են արդեն իսկ տրամադրված հիփոթեքային վարկերը: Չնայած Ռուսաստանում այդպիսի շուկայի ձևավորումը դեռևս չի ավարտվել, սակայն հիփոթեքային ընկերությունների մոդելը շատ բանկերի համար միանգամայն գրավիչ է այն պատճառով, որ սկզբունքորեն նոր մոտեցում է առաջարկում երկարաժամկետ ֆինանսական ռեսուրսների ձեռքբերման կամ այսպիսի միջոցների գծով առկա դեֆիցիտի հաղթահարման հիմնախնդրի լուծման հարցում:

Ռուսական որոշ բանկեր առաջարկում են բացել ընտանեկան բնակարանային կուտակային հաշիվներ: Այսպիսի հաշիվների բացման նպատակը բանկային հաշվի վրա միջոցների կուտակումն է՝ բնակարանի, ամսոռանոցի, ավտոտնակի և սոցիալ-կենցաղային նշանակության այլ անշարժ գույքի ձեռքբերման կամ շինարարության նպատակով հիփոթեքային վարկի ստացման համար: Այսպիսի հաշվի տեբերը, կուտակելով անշարժ գույքի օբյեկտի արժեքի 30%-ը, ձեռք են բերում հիփոթեքային վարկ ստանալու իրավունք՝ 3-5 տարի ժամկետով և այն պայմանով, որ այդ վարկի համար վճարումները (տոկոսավճարների հետ միասին) չպետք է գերազանցեն ընտանիքի՝ անհրաժեշտ փաստաթղթերով հավաստված ամսական համախառն եկամտի 1/3-րդ մասը:

Բնակարանային հիփոթեքային վարկավորման պրակտիկան Ռուսաստանում ունի բավականին սահմանափակ բնույթ՝ կապված մի շարք հիմնախնդիրների առկայության հետ, որոնցից հատկանշական պետք է համարել երկարաժամկետ հիփոթեքային վարկերի ռեսուրսային բազաների ձևավորման դժվարությունները, ինչպես նաև հիփոթեքային վարկավորման ռիսկայնությունը: Չնայած դրան՝ ՌԴ-ում բնակարանային վարկավորման բնագավառում արդեն

իսկ արձանագրվում են որոշակի հաջողություններ և առաջընթաց, իսկ բանկերի կողմից մնաց գործառնությունների նկատմամբ հետաքրքրությունը որոշվում է բնակարանային վարկերի նկատմամբ իրական վճարունակության մակարդակով և այն հեռանկարով, որը խոստանում է հիփոթեքային վարկերի հսկայական շուկան:

Հիփոթեքային վարկավորման բնագավառում պետական աջակցությունն, իր հերթին, ունի դրսևորման տարբեր ձևեր՝ տրամադրվող հիփոթեքային վարկերի տոկոսադրույքների սուբսիդավորում, պայմանագրային խնայողությունների (շինարարության նպատակով) խրախուսում, հիփոթեքների ապահովագրում, ֆինանսական միանվագ օգնության տրամադրում, պետական մասնագիտացված բանկերի հիմնադրում, հիփոթեքային վարկերի երկրորդային շուկայի զարգացում և հիփոթեքային պարտատոմսերի թողարկում:

Վարկերի տոկոսադրույքների սուբսիդավորման տարբերակը հիմնականում կիրառվում է Չեխիայում, Հունգարիայում, ԱՄՆ-ում, Հորդանանում, Բրազիլիայում, Ինդոնեզիայում, Մեքսիկայում և Ֆիլիպիններում: Տվյալ տարբերակի շրջանակներում առավելապես կիրառվում են հիփոթեքային պարտատոմսերի հարկազատման, նոր կառուցվող բնակարանների համար տրամադրվող վարկերի տոկոսադրույքների նվազեցման, հիփոթեքային պարտատոմսերի և վարկերի տոկոսադրույքների ուղղակի նվազեցման (հատկապես առաջին անգամ այս վարկավորումից օգտվողների համար), շուկայականից ցածր տոկոսադրույքներով պետական (այդ թվում՝ պետական կենսաթոշակային ֆոնդերի հաշվին) վարկերի տրամադրման, ինչպես նաև հարկային արտոնություններ և սուբսիդիաներ պարունակող այլ մեխանիզմներ: Նշենք նաև, որ հարկային արտոնությունների վրա հիմնված մեխանիզմները կիրառվում են գլխավորապես եվրոպական երկրներում և ԱՄՆ-ում:

Այս տարբերակի էությունն այն է, որ պետությունն ուղղակի կամ անուղղակի ճանապարհներով վարկառուի համար նվազեցնում է նրա կողմից ստացված վարկի սպասարկման ծախսերը՝ դրանով իսկ հիփոթեքային վարկերը դարձնելով շուկայականից ավելի գրավիչ՝ միաժամանակ չվնասելով բանկային համակարգի շահերը: Մասնավորապես դրա իրականացման համար պետությունն ուղղակիորեն որոշակի գումար է տրամադրում բնակարանի պահանջ ունեցող վարկառուին, հիփոթեքային վարկեր է տրամադրում ցածր տոկոսադրույքներով կամ վարկատուների համար սահմանում է հարկային տարբեր արտոնություններ: Բնականաբար, սուբսիդավորման մեխանիզմով հիփոթեքային վարկերը լինում են խիստ նպատակային՝ ուղղված բնակչության որոշակի խավերին կամ առանձին կատեգորիաներին (անապահով ընտանիքներ, որոշակի տարածաշրջաններում բնակվողներ, նոր կազմավորված ընտանիքներ և այլն), որն էլ տվյալ տարբերակի հիմնական առավելությունն է:

Մյուս տարբերակը, ինչպես նշվեց, բնակարանային շինարարության նպատակով պայմանագրային խնայողությունների կուտակումն է, որի համար վարկ ստանալ ցանկացող յուրաքանչյուր անձ կարող է պայմանագիր կնքել վարկատու բանկի կամ հիփոթեքային ընկերության հետ, խնայողական հաշիվ բացել տվյալ բանկում և այդ հաշվի վրա ժամանակի ընթացքում կուտակել բնակարան ձեռք բերելու կամ դրա շինարարության համար անհրաժեշտ գումարի 40-50 տոկոսը: Սահմանված նվազագույն չափի խնայողություններ կուտակելու դեպքում (որի դիմաց, ի դեպ, ավանդատուն նաև որոշակի տոկոսավճարներ է ստանում՝ պայմանով, որ մինչև պայմանագրի ժամկետի լրանալն ավանդատուն չպետք է հանի իր ավանդը տվյալ բանկից) անհրաժեշտ գումարի մնացած մասը վարկավորման տեսքով լրացվում է բանկի կողմից, որով էլ կատարվում է բնակարանի ձեռքբերումը կամ շինարարությունը: Այս տարբերակի կիրառման դեպքում պայմանագրով սահմանված խնայողությունների և վարկերի տոկոսադրույքները, որոնք շուկայական տոկոսադրույքներից միշտ ցածր են լինում, չեն կարող փոփոխության ենթարկվել՝ անկախ բանկային համակարգում վարկային տոկոսադրույքների տատանումից, ինչը զգալիորեն նվազեցնում է տոկոսադրույքի ռիսկի մակարդակը: Պետության կողմից

այսպիսի խնայողությունները խրախուսվում են ավանդատուների և բանկերի համար որոշակի արտոնություններ սահմանելու միջոցով՝ հատկապես այն ժամանակահատվածներում, երբ երկրում համեմատաբար իջնում է բնակչության վարկունակության մակարդակը, և սովորական վարկերի ստացումը դառնում է քիչ մատչելի:

Հիփոթեքների ապահովագրությունը, որը նույնպես բավականին լայն տարածում է գտել զարգացած երկրներում, որպես ապահովագրության հատուկ ձև, ունի մեկ հիմնական նպատակ, այն է՝ պաշտպանել հիփոթեքային վարկեր տրամադրողներին և վարկառուներին իրենց կողմից ստանձնած պարտավորությունները չկատարելու ռիսկից: Այս դեպքում բանկերն անհամեմատ ավելի մեծ ծավալի վարկեր են տրամադրում հիփոթեքային շինարարության կամ բնակարանների ձեռքբերման նպատակով (համեմատած այն գումարների հետ, որոնք կտրամադրվեն ապահովագրության բացակայության դեպքում), թեև ապահովագրվում է ավանդատուի սեփական գումարի միայն մի մասը (որպես կանոն, դա կազմում է խնայողությունների 50-70 տոկոսը և կոչվում է «վարկի վերին շերտի» ապահովագրություն):

Հիփոթեքների ապահովագրության մեխանիզմը բավականին պարզ տեսք ունի. ապահովագրական ընկերությունն ընտրված վարկառուի հետ կնքում է վարկի մի մասի ապահովագրության պայմանագիր, որի հիման վրա բանկը տրամադրում է անհրաժեշտ չափի վարկ: Ապահովագրական վճարները վարկառուն վճարում է բանկին, որի արդյունքում հիփոթեքային վարկավորման այս տարբերակն ունենում է առնվազն երեք համագործակցող կողմ, քանի որ անհրաժեշտության դեպքում ապահովագրական ընկերությունը կարող է այսպիսի գործարքների հետ կապված ռիսկերը վերաապահովագրել նաև ապահովագրական այլ ընկերություններում: Այս դեպքում պետության հիմնական դերը երկրի ապահովագրական համակարգի զարգացումն է, դրա նկատմամբ արդյունավետ վերահսկողության իրականացումը, իսկ անհրաժեշտության դեպքում՝ նաև պետական ապահովագրական ընկերությունների հիմնադրումը, ինչն էլ, իր հերթին, թույլ է տալիս նվազեցնել բանկերի ռիսկերը, բնակչության լայն շերտերի համար բարձրացնել բանկային վարկերի մատչելիության մակարդակը, նախադրյալներ է ստեղծում հիփոթեքային վարկերի արժեթղթավորման համար և նպաստում այդպիսի արժեթղթերի իրացվելիության մակարդակի բարձրացմանը:

Ինչ վերաբերում է ֆինանսական միավազ օգնություն տրամադրելու տարբերակին, ապա դրա մանրամասն նկարագրության անհրաժեշտություն չի առաջանում, քանի որ անվանումն արդեն իսկ արտացոլում է մեխանիզմի էությունը: Տվյալ տարբերակով պետությունն ընդամենը հանդես է գալիս բնակարանի ձեռքբերման համաֆինանսավորողի դերում՝ վճարելով բնակարան գնելու համար անհրաժեշտ գումարի մի մասը (բնականաբար, խոսքը գլխավորապես անապահով խավերի մասին է), իսկ տարբերակն էլ հետապնդում է բացառապես սոցիալական նպատակներ ունի: Նշենք նաև, որ պետական օժանդակության պարզության տեսանկյունից այս տարբերակին բավականաչափ մոտ է նաև պետական հատուկ բանկի ստեղծման մեխանիզմը, որը բնակչության լայն շերտերին բնակարան ձեռք բերելու նպատակով տրամադրում է արտոնյալ պայմաններով վարկեր, թեև կարող է միաժամանակ առևտրային սկզբունքներով այլ գործարքներ իրականացնել վարկային շուկայում:

Ամփոփելով, կարծում ենք, կարելի է արձանագրել, որ ՀՀ-ում կիրառելի են պետական օժանդակության վերը նկարագրված բոլոր ձևերը, և առանձնացնել մի քանի սկզբունքներ և մոտեցումներ, որոնք ընկած են հիփոթեքային վարկավորման հիմքում, կիրառվում են զարգացած երկրներում և չափազանց կարևոր է դրանք ներդնել հանրապետությունում՝ իհարկե հաշվի առնելով նրա առանձնահատկությունները:

Հայաստանի Հանրապետությունում հիփոթեքային վարկավորման մեխանիզմները նոր են սկսում արմատավորվել, և ըստ էության դեռևս բացակայում են նաև այս համակարգի ներդրման իրավական հիմքերը: