

ефективного зростання як банківської, так і парабанківської системи мають стати наступні кроки: зниження грошової та товарної інфляції за рахунок економічних методів, а не тільки штучного вилучення грошових засобів з обігу; поетапне підвищення довіри до банківської та небанківської системи за рахунок проведення роз'яснювальної та рекламної роботи як фінансових інститутів, так і держави; зростання реальних доходів населення та зниження або утримання рівня цін на товари та послуги; застосування НБУ економічних важелів для встановлення паритету між депозитними та кредитними ставками, можливо, за рахунок зменшення облікової ставки та впливу на зниження ставок за кредитами, так як населенню вигідніше накопичувати кошти шляхом небанківського заощадження, щоб не платити необґрунтовано високі ставки за кредитами; постійне розширення банківських послуг та продуктів призведе до більшої зацікавленості населення до даних фінансових інститутів, а саме, наприклад, розвиток кредитної кооперації дає можливість вибору та створення здорової конкуренції на ринку депозитування; врахування демографічної ситуації, так як рівень заощаджень в національній валюті вищий в тих країнах, де більша частка молоді.

Отже, на даному етапі функціонування розвинутих фінансових інститутів на кредитному та депозитному ринках виявлені проблеми в роботі як банківської, так і парабанківської системи. Як банки, так і кредитні спілки стикаються з проблемою розширення кола клієнтів, а за рахунок цього своїх активів та доходів і основним є те, що в Україні є всі передумови та достатня кількість вільних ніш у ринку для розвитку і одних, і других.

#### Список використаних джерел

1. Бюлетень Національного банку України [Електронний ресурс]. - 2008. - № 2(179). - С. 14-15. - Режим доступу до журналу : пйр:/Луу\¥.Бапк.Ѕоу.иа
2. Бюлетень Національного банку України [Електронний ресурс]. - 2007. - № 11(176) - С. 12. - Режим доступу до журналу : пйр:/Лу\¥¥.Бапк.Ѕоу.иа
3. Гончаренко В. Неприбуткова природа кооперативних форм господарювання / В. Гончаренко // Регіональні перспективи. - 1999. - № 4. - С. 7-Ю.
4. Проблеми фінансової підтримки малих і середніх підприємств на селі / [за ред. М.Я. Дем'яненка]. - К. : ННЦ ІАЕ, 2004. - 240 с.
5. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. - Режим доступу до журналу : пйр:/\¥¥у.Бапк.Ѕоу.иа

УДК 336.763.34

Г. М. ЛАЦИК

#### ІПОТЕЧНИЙ РИНОК В УМОВАХ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПЕРЕТВОРЕНЬ: КОНЦЕПТУАЛІЗАЦІЯ ТА ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ

*Розкрито теоретико-концептуальні основи щодо сутності іпотечного ринку, його функції та моделі. Окреслено механізм перерозподілу фінансових ресурсів через іпотечний ринок. Розглянуто особливості та проблеми розвитку іпотечного ринку в умовах трансформаційних перетворень.*

*ТНеге аге Шутіпаіей ікеогіяі-консеріаі Баяея/ог еяеяесе куроікес пшгкеі, іія/унсііот апй тойеБ. Біяріауей тескапіят о/ іке гейіагіБіііон рпансіаі геяюогсе ікгоуіЅк куроікес тагкеі. СотШегей рагіісіагііу апй ргоБіетя о/іке Аехеїортепі куроікес тагкеі іп сопійііон о/іке іганфетайіонаї скап҅е.*

Економічний розвиток характеризується постійним удосконаленням іпотечних відносин, з урахуванням при цьому зміни економічної системи держави. Іпотека дає кредитору гарантований дохід, а населенню - можливість придбати житло та капіталізувати

власні заощадження. Відтак, вона сприяє залученню вільних коштів для реалізації різного роду економічних та соціальних проектів, є потужним механізмом економічного розвитку не лише окремих регіонів, а й держави. У зв'язку з цим істотно зростає роль іпотечного ринку як важливого індикатора рівня розвитку іпотечних відносин у країні.

Окремими аспектами розвитку іпотеки та іпотечного ринку займались А. Асаул, І. Брижань [1], О. Гринько [4], В. Геєць, О. Т. Євтух [8], О. О. Євтух [7], О. Кіреєв, А. Кутиркін [13], О. Лобунь, Г. Онишук [17], А. Пересада [18], Н. Погорельцева [19], Н. Рев'юк [21], В. Савич [22], І. Цупор, В. Чевганова. Серед російських вчених варто виділити Ю. Агаєва, Т. Еггертссона [6], Н. Косарєву, М. Логінова, І. Разумову. Вагомий внесок у дослідження окреслених питань зроблено зарубіжними науковцями: Л. Вольфом, А. Гюнтером, Л. Гітманом, Е. Девідсоном, Р. Петерсоном, Е. Сандерсом, А. Тобласом [23], Ф. Фабощі [24], Р. Хегстром [25], А. Чингом та ін.

Проте економічні процеси надзвичайно мінливі, що призводить до модифікації відносин у різних сферах, в тому числі у сфері іпотечного кредитування. Саме тому дослідження сутності іпотечного ринку та механізму його формування в умовах трансформаційних перетворень є актуальним задля ґрунтовного розуміння тих процесів та визначення перспективних напрямів розвитку в умовах нестабільності, спровокованої іпотечною кризою, яка розпочалась у 2007 році. Метою статті є висвітлення економічної природи іпотечного ринку та особливостей його функціонування в умовах трансформаційних перетворень.

Відомий американський економіст Е. Хегстром стверджує: "Класичні економісти і адепти сучасної теорії портфельних інвестицій визнають, що їх системи не здатні до досконалої рівноваги. Вона можлива лише на певному ринку як складній адаптивній системі" [25, с. 54]. Іпотечний ринок є складним, багатогранним явищем, яке відображає частину ринку капіталу, певну сукупність відносин, місце зустрічі покупців та продавців іпотечних продуктів. Саме тому в економічній літературі відсутнє єдине усталене визначення даного поняття.

Вчений-економіст Френк Фабощі стверджує: "Іпотечний ринок (ринок закладних) – один із найбільших секторів ринку цінних паперів з фіксованим доходом. Він включає ринок індивідуальних іпотечних кредитів (житлові і комерційні заставні) і цінні папери, забезпечені заставними" [24, с. 458]. При цьому, автор дещо звужує сутність даного поняття, оскільки внаслідок синтезу фінансового ринку та ринку нерухомості виникає іпотечний ринок. Крім того, важливими складовими цього ринку, окрім житлової і комерційної, є також земельна та промислова іпотеки.

У "Економічному енциклопедичному словнику" зазначено: "Іпотечний ринок – це ринок іпотечних позичкових капіталів, на якому відбувається купівля-продаж іпотечних облігацій, що випускаються торгово-промисловими компаніями і використовуються для надання кредиту під заставу нерухомості" [15, с. 295].

Укладачі фінансово-енциклопедичного словника під ринком іпотечним також розуміють "...складову частину ринку позичкових капіталів. Тут акумулюються довготермінові грошові накопичення через випуск іпотечних облігацій, що використовуються для надання кредитів під заставу нерухомого майна" [10, с. 504]. Попри це, на іпотечному ринку використовуються не лише такі фінансові інструменти, як іпотечні облігації, а й інші – іпотечні сертифікати чи модифіковані іпотечні цінні папери.

О. Євтух та О. Гринько розглядають іпотечний ринок як "...систему відносин, що виникає в процесі купівлі-продажу фінансових зобов'язань, на основі визначених економічних принципів та правових норм" [4; 9]. Інша група вітчизняних науковців, зокрема О. Лобунь та Н. Рев'юк, основою функціонування іпотечного ринку вважають "...систему організованих на основі певних принципів та правових норм економічних відносин, які виникають в процесі купівлі-продажу фінансових зобов'язань, забезпечених нерухомістю" [14; 21].

Зауважимо, що у вищезазначених трактуваннях основна увага зосереджується на

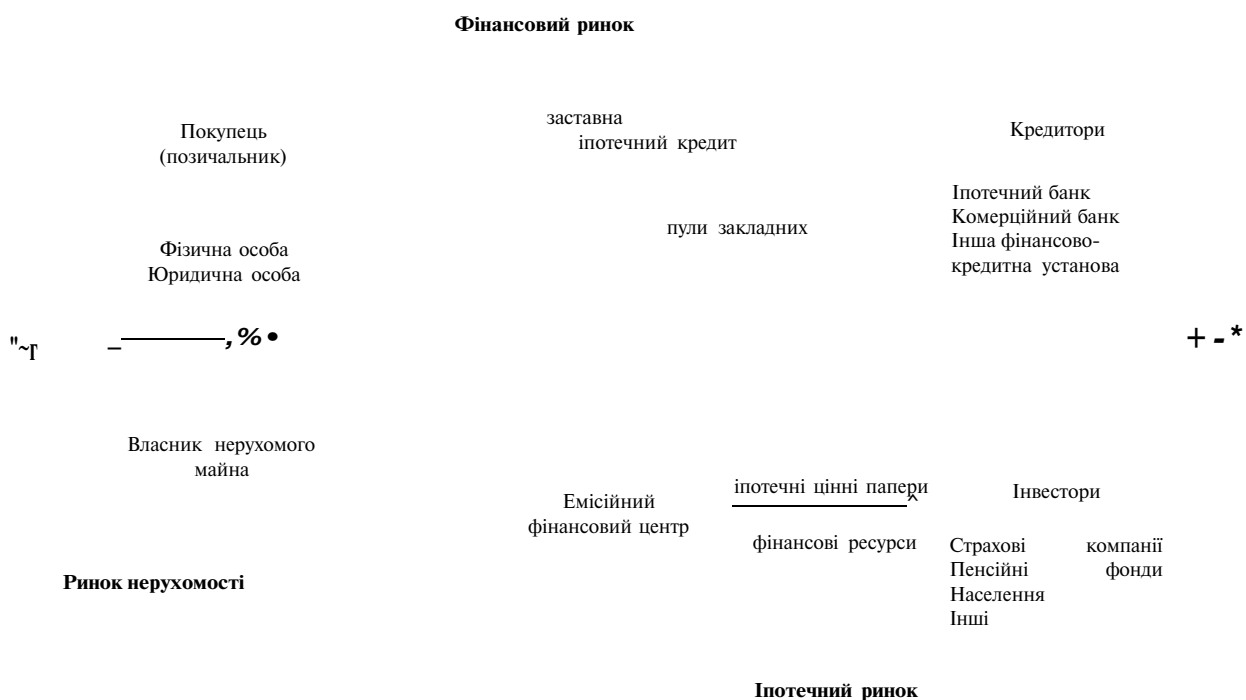
уточненні тих фінансових зобов'язань (фінансових інструментів), які мають місце на іпотечному ринку. Більше того, саме поняття "відносини" і все, що з ним тісно переплітається (віра, надія, відповідальність, любов тощо), для науки є поняттям, яке важко, а подекуди й неможливо зробити предметом вимірювання [8, с. 10].

У вузькому розумінні іпотечний ринок можна пов'язати із конкретно визначеним місцем, де, власне, і відбувається безпосередній контакт покупця та продавця іпотечних продуктів. Відтак, вважаємо, що іпотечний ринок – це структурний сегмент фінансового ринку і ринку нерухомості, через який забезпечується рух вартості та ефективний перерозподіл вільних коштів, а також відносини, що опосередковують усі стадії перетворення фінансових ресурсів від грошових до іпотечних цінних паперів, підкріплених нерухомістю, з метою отримання доходу чи соціального ефекту.

Схематично це відображено на рис. 1.

Оскільки іпотечний ринок об'єднує два взаємопов'язані ринки, відповідно, у його складі передбачено ринок іпотечного капіталу (як частину фінансового ринку) та ринок іпотечної нерухомості (як частину ринку нерухомості). Перший забезпечує "перерозподіл початкового капіталу, забезпеченого заставою нерухомості", а другий, відповідно, – "обслуговує іпотечний механізм руху вартості" [22, с. 19].

Вітчизняні вчені А. Асаул та І. Брижань серед складових іпотечного ринку, окрім ринку іпотечних кредитів (первинний) і ринку іпотечної нерухомості, виділяють ще третю – ринок іпотечних цінних паперів (вторинний) [1, с. 298].



**Рис. 1. Механізм перерозподілу фінансових ресурсів через іпотечний ринок**

За типом нерухомості, що є майном під заставу, іпотечний ринок розділяють на такі сегменти: іпотечний ринок житла, іпотечний ринок землі, іпотечний ринок комерційної нерухомості, іпотечний ринок промислової нерухомості тощо.

Роль та призначення іпотечного ринку окреслюється його функціями (табл. 1).

Становлення іпотечного ринку пов'язане із зміною предметів іпотеки, форм її оформлення та прав власності. У світовій практиці виділяють три основні моделі іпотечного кредитування: цільову, депозитну та інвестиційну. Серед них найбільш поширеною вважають депозитну модель. Вона ґрунтується на первинному ринку закладних і може застосовуватись спеціалізованими іпотечними та універсальними банками. Саме тому ця модель знайшла своє застосування в багатьох країнах світу, особливо у тих, які ще

розвиваються з не повністю сформованою інфраструктурою фінансового ринку та ринку цінних паперів.

Таблиця 1

<b>Функції іпотечного ринку*</b>		
№ з/п	Види	Характеристика
1.	Макроекономічна	1) створення мультиплікаційного ефекту (активізація процесів у різних галузях економіки та перелив капіталу у галузі з низьким рівнем доходності); 2) ліквідація регіональних диспропорцій в забезпеченні позичковими ресурсами та умовах кредитування; 3) стабілізація грошового та розширення грошово-кредитного ринків
2.	Фінансова	1) агрегування (об'єднання) невеликих за розміром заощаджень фізичних та юридичних осіб і перетворення їх у значні фонди фінансових ресурсів; 2) розподіл паїв учасників у капіталі; 3) переміщення перетворених ресурсів у позичковий капітал в сферу кредитування населення, регіонів та галузей економіки
3.	Соціальна	1) забезпечення населення житлом та захист заощаджень від інфляційного знецінення; 2) покращення демографічної ситуації та ріст якості життя; 3) відродження міста та села; 4) <u>спад соціальної напруги в суспільстві</u>
4.	Розподільчо-стимулююча	1) стимулювання інвестиційних процесів у нерухомість; 2) перерозподіл нерухомого майна для більш раціонального використання
5.	Захисна	1) <u>диверсифікація ризиків учасників іпотечних відносин</u>
6.	Інформаційна (індикативна)	1) сегментарний моніторинг динаміки (в першу чергу, цінової) іпотечного ринку; 2) моніторинг динаміки (пріоритетно цінової) <u>тих сегментів ринків, у які спрямовуються іпотечні кредити</u>

\*Побудовано на основі [2; 11; 22]

Натомість інвестиційна модель ("американська модель іпотеки") ґрунтується на розширеній інфраструктурі іпотечного ринку, контролю держави щодо жорсткого балансу між сукупною ціною цінних паперів та закладних, проданих іпотечними банками емітентам в забезпечення їх емісій. Їх застосування можливе у країнах, де економіка вважається дуже стійкою. Саме тому найбільшого розвитку дана модель набула в США [9, с. 39-40]. Деяко замкнутою у масштабах залучення ресурсів є цільова модель, оскільки ґрунтується на учасниках по контрактах збережень. При цьому вона не залежить від загального стану фінансово-кредитного ринку та коливань ринкової ціни залучених коштів.

В умовах ринкових трансформацій процес становлення іпотечних фінансових відносин має суперечливий, неоднозначний характер і відрізняється в країнах з трансформаційною економікою як швидкістю перебігу цих процесів, так і їх результативністю [19, с. 26-27]. Як наслідок, визначають такі особливості: інверсійний тип розвитку іпотечного ринку; формування депозитної моделі іпотечного ринку; можливість конфліктів при застосуванні тих інституцій, які мають місце у країнах із розвинутою системою іпотечних відносин.

Інверсією вважається зміна нормального порядку речей чи перестановка розташованих

у правильній послідовності предметів. В іпотечній системі вона проявляється через зворотній порядок становлення сегментів іпотечного ринку і порушення загальної схеми еволюції моделей іпотечних відносин. Так, результати досліджень О. Євтуха, А. Кутиркіна та В. Савича підтвердили, що першочерговими сегментами іпотечного ринку мають бути аграрний і промисловий, сприяючи ефективному залученню фінансових ресурсів у пов'язані з ними галузі для здійснення структурних змін, прискореного розвитку пріоритетних галузей [13, с. 5]. Натомість, спостерігається формування та розвиток саме житлового сегмента, що, на думку Н. Погорельцевої, пов'язано з прискореним розвитком ринку житлової нерухомості, високим фінансово-інвестиційним потенціалом населення та формуванням середнього класу [19, с. 27].

Еволюція моделей іпотечного ринку проходить такі стадії: цільова – депозитна – інвестиційна.

В умовах трансформаційних перетворень формується депозитна модель. З цього приводу С. Тадесс зазначив: "Орієнтація фінансового сектора в країнах, де він розвинутий, на ринок капіталів стимулює економічне зростання, тоді як у країнах з низько розвинутим фінансовим посередництвом економічне зростання забезпечує його орієнтація на ринок грошей" [26]. Разом з тим, банківські установи провадять діяльність менш чутливу до якості інституційного середовища. Вчені приходять до висновку, що "...умовою удосконалення інституційної структури іпотечного ринку є зростання трансакцій,.. а удосконалення інституційної структури умовою подальшого зростання обсягів іпотечного кредитування" [19, с. 29]. Як наслідок, депозитна модель є проявом неефективності інституційної структури та інституційною пасткою. Останню розуміють як "...стійку неефективну норму в новій інституційній теорії" [16, с. 24].

В умовах запозичення (трансплантації) інституційних утворень іпотечного ринку з інших економічних систем держава або досягає, або не досягає бажаного результату. Д. Нортон зазначає: "Існують ускладнення при запозиченні інституцій, характер яких пов'язаний з різними напрямками подальшого їх розвитку у країні-донорі та країні-реципієнті" [16, с. 101]. Позитивний ефект одержується за відсутності невідповідності між макроекономічними та інституційними реформами, оскільки, на думку науковців, не моделі та швидкість перетворень визначають їх результативність, а адекватна інституційна структура і ефективна держава [19, с. 38]. Як влучно відмічає російський вчений Т. Еггертсон: "За додатного значення трансакційних витрат розподіл політичної влади в країні та структура інститутів, що розробляють правила, є визначальними чинниками економічного розвитку" [6, с. 37].

Іпотечний ринок в контексті зазначених моделей існує на двох рівнях – первинному та вторинному.

Первинний іпотечний ринок визначається економічними відносинами позичальника і кредитора, пов'язаними із процесами купівлі-продажу заставних.

Зміст первинного ринку складає ланцюжок: нерухомість – позичальник – заставна – банк. Без заставної такий кредит вважається звичайним банківським. Окрім заставної до банку-покупця переходить на обслуговування також і позичальник, який йому тепер сплачує основну суму кредиту і відсотки. Вид заставної залежить від умов іпотечного кредиту та виду іпотеки, яка виступає його забезпеченням [14, с. 203]. Слід відмітити, що цей ринок існував у той період, коли іпотечне кредитування і відносини, що його опосередковують, лише зароджувались. Виникають нові фінансові інститути-інвестори, що призводить до ускладнення структури іпотечних ринків і механізмів реалізації іпотечного кредитування (вторинний іпотечний ринок).

Під вторинним іпотечним ринком О. Євтух розуміє "...сегмент кредитно-фінансового ринку, в якому відбувається формування сукупного кредитного портфеля іпотечної системи за рахунок трансформації персоналізованих закладних в безособові дохідні папери і розміщення їх серед інвесторів" [9, с. 82]. Інструментами цього ринку є іпотечні цінні папери – заставні листи, облігації, сертифікати тощо.

Зміст вторинного іпотечного ринку відображає ланцюжок: нерухомість – позичальник – закладна – кредитор – пули закладних – інвестор (однорівнева модель) або нерухомість – позичальник – закладна – кредитор – пули закладних – посередник – іпотечні цінні папери – інвестор (дворівнева модель). Джерелом фінансових ресурсів при однорівневій схемі організації іпотечного ринку є кредити, надані іншим суб'єктам фінансових відносин, тимчасово вільні кошти та кошти, отримані на основі емісії спеціальними іпотечними банками заставних. Кредитор обслуговує іпотечний кредит, забезпечує його погашення і є кінцевим інвестором.

Більш складною вважається дворівнева схема іпотечного ринку. За цієї моделі фінансування здійснюється за рахунок тих джерел, що і при однорівневій системі. Крім того, кошти залучаються і на фінансово-кредитних ринках. З'являються установи фінансування ліквідності, що купують закладні і на їх основі формують пули, відповідно до яких здійснюють емісію іпотечних цінних паперів. Цей процес забезпечує рефінансування іпотечних кредитів. Зазначені інструменти іпотечного ринку наділені державними гарантіями та їх обіг регламентується державою. Таким чином забезпечується збереження високої ліквідності первинних кредиторів шляхом сек'юритизації їх активів.

Під поняттям "сек'юритизація" Е. Девідсон, Е. Сандерс, Л. Вольф та А. Чинг розуміють "...формування пулів фінансових зобов'язань і надання їм форми, яка дозволяє фінансовим активам вільно переміщатись серед великої кількості інвесторів" [5, с. 16].

На думку О. Євтуха, Р. Страйка, Н. Косарьової та А. Сучкова: "...функціонування вторинного ринку іпотечного капіталу... забезпечує ліквідність капіталу іпотечних банків, пом'якшуючи циклічний потік позичкового капіталу, зв'язує грошову масу, сприяє переливу грошей з районів з надлишковими ресурсами в райони з дефіцитом ресурсів, зменшує різницю між процентними ставками в різних географічних регіонах, стабілізуючи її в цілому по країні" [9; 12].

Усіх суб'єктів ринку можна згрупувати наступним чином: позичальники; кредитори; фінансові посередники; інституційні інвестори; держава. Позичальниками є особи, які отримують кредит під заставу нерухомого майна. При цьому їм необхідно володіти початковою сумою коштів залежно від законодавчих вимог та мати доходи, з яких і будуть сплачуватись основний борг і відсотки за ним. Кредиторами виступають фінансові установи як укладачі контрактних договорів із позичальниками. Вони ведуть облік заборгованості боржника, яка може бути оформлена у вигляді заставної. Останню банк має право передавати іншим фінансово-кредитним установам. До фінансових посередників відносять спеціальні іпотечні установи (іпотечні асоціації). Вони діють на вторинному ринку, купуючи заставні листи і на їх основі проводячи емісію цінних паперів. Ресурси, отримані від розміщення емітованих іпотечних цінних паперів, забезпечених пулами іпотечних кредитів, спрямовуються для подальшого надання таких кредитів. Цей ланцюг відображає систему рефінансування іпотечних кредитів, які по своїй природі є низьколіквідними.

Основним призначенням інституційних інвесторів у сфері іпотечних відносин є придбання іпотечних цінних паперів, оскільки їх відносять до високоприбуткових та дуже надійних фінансових інструментів. Такими інвесторами виступають інвестиційні та пенсійні фонди, страхові компанії, банки, а також інші фінансово-кредитні установи.

Держава на іпотечному ринку виконує функцію регулятора відносин через законодавчі нормативи та спеціально утворені органи.

Відносини, які опосередковують іпотечне кредитування, виникають на стадії отримання позичальником іпотечного кредиту. Важко не погодитись із О. Євтухом, який зазначає: "У країнах з розвинутими механізмами уже не довірчо-відповідальні відносини формують кредит, а навпаки – сам кредит як фінансовий інструмент формує довірчо-відповідальні відносини і об'єднує націю" [8, с. 13].

Оскільки через брак власних ресурсів позичальники не в змозі придбати відразу нерухоме майно, то має місце іпотечний кредит. Так, німецькі економісти А. Тоблас та А. Гюнтер іпотечні кредити (кредити на будівництво житла) розуміють як "...довготермінові

кредити на фінансування нерухомості (земельні ділянки чи будівлі)" [24, с. 92]. При цьому автори зазначають три чинники, які визначають специфічні риси іпотечних кредитів: термін дії, ціль фінансування та вид забезпечення кредиту.

Л. Рябченко виділяє ще один – суму такого кредиту [9, с. 21].

Крім зазначених вище, О. Євтух враховує також і те, що "терміни погашення кредиту, величина кредиту, засоби його забезпечення передбачають значний розмір аналітичної роботи" та "специфічність оформлення іпотечної позики" [9, с. 22].

Підсумовуючи зауважимо, що іпотечні кредити мають наступні переваги: низький рівень ризику, оскільки забезпеченням виступає нерухоме майно; забезпечення банку постійною і надійною клієнтурою та диверсифікацію ризиків; сприяння розвитку ринку цінних паперів.

До недоліків, на нашу думку, можна віднести: вилучення фінансових ресурсів на тривалий період; можливі втрати через коливання кон'юнктури ринку та динаміки відсоткових ставок; зростання видатків, пов'язаних з оплатою праці аналітиків; неліквідність таких кредитів, що перешкоджає їх подальшій реалізації і є борговим тягарем.

Американський економіст Л. Гох стверджує: "Ринок нерухомості – це неефективний ринок, на якому постійно існує можливість вигідних угод" [3, с. 56]. При цьому автор наголошує: "Володіння власністю – це кращий, найбезпечніший і, без сумніву, єдино можливий шлях до багатства" [3, с. 319]. Відтак, іпотечні кредити можна вважати першим кроком до його досягнення.

Власне розмір кредиту залежить від вартості об'єкта, що підпадає під фінансування. Розрізняють наступні методи оцінки вартості об'єкта:

1) метод капіталізації доходів – річний дохід за мінусом виробничих витрат і витрат на управління виробництвом;

2) метод реальної вартості – первісна вартість та витрати виробництва;

3) метод порівняльної вартості об'єкта – порівняння цін на однорідне нерухоме майно;

4) комбінація різних методів [24, с. 94 – 96].

Вартість іпотечного кредитування, закріплена у міжнародних стандартах, являє собою вартість, яку визначає оцінювач при оцінці кон'юнктури ринку оцінюваного майна. При цьому враховуються стійкі довготривалі характеристики, пов'язані з цим майном, типові та місцеві ринкові умови, поточне призначення і придатні альтернативи використання майна. Для її визначення застосовують дохідний та витратний підходи. Умовою застосування порівняльного підходу є розрахунки, проведені на основі стійких показників ринку нерухомості. В результаті отримуються більш достовірні дані. Відтак, його можна вважати найдоцільнішим при оцінці вартості іпотечного кредитування.

З 2002-го року Міжнародний комітет зі стандартів оцінки майна використовується стійка вартість, тобто та вартість, яку, сподіваючись, актив може зберігати протягом тривалого періоду. Її визначають шляхом внесення поправок до ринкової вартості (залежно від фази ринкового циклу та потенційно дестабілізуючих чинників) або на основі вартості іпотечного кредитування. Відповідно до цього рівні стійкої вартості та вартості іпотечного кредитування ідентичні. Методологія оцінки стійкої вартості включає як методологію вартості іпотечного кредитування, так і власну. Крім того її можуть визначати не лише оцінювачі, а й інші особи (в т. ч. і кредитні установи) [7, с. 106].

Крім оцінки вартості іпотечного кредитування, проводиться порівняння іпотечного кредитування та іпотечного ринку країн на основі наступних індикаторів:

1. Співвідношення сукупного іпотечного портфеля до ВВП (рівень заборгованості за іпотечним кредитуванням до ВВП) у %:

1) нерозвинутий (частка у ВВП складає < 5 %);

2) фрагментарний (>= 5 % – < 10 %);

3) розвинутий (< 15 %);

4) добре інтегрований (15-20 %);

5) передовий (> 50 %).

2. Співвідношення суми кредиту та вартості нерухомого майна, яке виступає забезпеченням кредиту (LTV).

3. Вид та розмір ставки по іпотечному кредиту.

4. Термін надання іпотечного кредиту.

5. Рівень заборгованості за іпотечними цінними паперами [11, с. 18].

В практиці знайшли своє застосування різні види ставок по іпотечних кредитах. У розвинутих країнах найбільш поширеною є плаваюча або фіксовано-плаваюча відсоткова ставка. Чиста фіксована ставка використовується рідко. Усі вони мають свою методологію визначення, а з часом можуть переглядатись.

Для кожної країни при формуванні іпотечного ринку важливим є врахування усіх ризиків, що негативно позначаються на його розвитку, особливо враховуючи тривалість іпотечного кредитування.

Так, у сфері іпотечних відносин мають місце ризики фінансового ринку та ті, які характерні для операцій з нерухомістю (пов'язані з нерухомим майном). До першої групи відносять кредитний, процентний ризики та ризик ліквідності. Другу групу становлять систематичні, несистематичні та випадкові ризики [9, с. 89]. Характеристику видів ризиків, їх чинники та наслідки впливу надано у табл. 2.

Таблиця 2

**Характеристика ризиків іпотечного ринку, їх чинники та наслідки впливу\***

№ з/п	Види ризику	Чинник ризику	Наслідки впливу
<b>1. Ризики іпотечних операцій, характерні для ринку нерухомості</b>			
1.	Систематичний	зниження ліквідності активів, негативний вплив зміни податкового законодавства тощо	1) збільшення витрат по обслуговуванню операцій з нерухомістю; 2) зменшення можливостей щодо її оборотності
2.	Несистематичний	коливання цін на нерухомість залежно від її типу та місцезнаходження	
3.	Випадковий	негативний вплив неякісного управління об'єктами нерухомості	
<b>2. Ризики іпотечних операцій, характерні для фінансового ринку</b>			
1.	Ринкові ризики	збільшення обсягу боргових зобов'язань внаслідок зміни ринкових умов	Збільшення витрат банківських установ, пов'язаних із: 1) збільшенням сум обслуговуваних іпотечних кредитів; 2) невідшкодуванням витрат банку, здійснених на виконання гарантійних зобов'язань; 3) неповерненням позичальниками кредитів, наданих банком; 4) визнанням деякої суми банку боргом;  Зменшення можливостей фінансування інших кредитних операцій через: 1) -вилучення коштів на тривалий період часу; 2) - втрату банком статусу платоспроможного і загрозу банкрутства
	Відсотковий	зростання ставок по іпотечних кредитах	
	Валютний	коливання курсів валют, що позначається на розмірі ставок у валюті	
2.	Кредитний	неповернення кредиту позичальником	
3.	Ризик ліквідності	нестача у банківської установи коштів на виконання операцій	
4.	Ризик рефінансування	перевищення зобов'язань банку по випущених іпотечних цінних паперах над поступленнями по кредитах	
5.	Операційний ризик	негативний вплив дії людських чи технічних чинників, а також обставин непереборної сили	

\* Побудовано на основі [9; 11; 20]



При цьому застосовують методи по управлінню ризиками іпотечного ринку як на рівні окремого іпотечного кредиту (аналіз платоспроможності позичальника; залучення достатнього забезпечення та зменшення частки кредиту у вартості застави; страхування), так і на рівні всього кредитного портфеля (диверсифікація, лімітування та створення резервів).

Підсумовуючи зазначимо, що іпотечне кредитування використовується як стимул економічного піднесення, залучення фінансових ресурсів як у виробництво, так і в ті галузі, які вважаються неприбутковими (наприклад, сільське господарство), а також вирішення соціальних проблем, зокрема, питання житлового забезпечення. Для цього необхідний сформований стійкий, ефективно діючий іпотечний ринок, розвиток якого в умовах трансформаційних перетворень має свої особливості: формування депозитної моделі ринку, інверсійний тип розвитку; ймовірність виникнення інституційних конфліктів. Наслідком іпотечного кредитування є іпотечний кредит, який наділений специфічними рисами, має свої переваги та недоліки, а також оцінюється різними методами.

Подальші наукові дослідження будуть спрямовані на вивчення фінансового інструментарію іпотечного ринку та можливостей його застосування у вітчизняній практиці.

### Список використаних джерел

1. Асаул А. М. Економіка нерухомості : [підручник] / Асаул А. М., Брижань І. А., Чевганова В. Я. — К. : Лібра, 2004. — 304 с.
2. Боди З. Финансы / З. Боди, Р. Мертон ; пер. с англ. — М. : Вильямс, 2000. — 790 с.
3. Гох Л. Як насправді працює фондовий ринок: Секретне керівництво для інвестора- "партизана" / Гох Л. ; пер. з англ. — Дніпропетровськ : Баланс Бізнес Букс, 2006. — 368 с.
4. Гринько О. Л. Ресурсне забезпечення банківського іпотечного кредитування (питання теорії, методики, практики) : [монографія] / Гринько О. Л. — Сев-ль : Сев НТУ, 2006. — 273 с.
5. Дэвидсон Э. Секьюритизация ипотеки: мировой опыт, структурирование и анализ / [Дэвидсон Э., Сандерс Э., Вольф Л., Чинт А.] ; пер. с англ. — М. : Вершина, 2007. — 592 с.
6. Эггертссон Т. Экономическое поведение и институты / Эггертссон Т. — М. : Дело, 2001. — 415 с.
7. Євтух О. О. Нові види вартості в іпотеці / О. О. Євтух // Фінанси України. — 2005. — № 4. — С. 100-108.
8. Євтух О. Т. Кредит як соціально-економічне явище / О. Т. Євтух // Фінанси України. — 2006. — № 3. — С. 7-20.
9. Евтух А. Т. Ипотечный механизм инвестирования / Евтух А. Т. — Луцк : Вол. обл. друкарня, 2001. — 260 с.
10. Загородній А. Г. Фінансово-економічний словник / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк. — Львів : Львівська політехніка, 2005. — 714 с.
11. Іпотечне кредитування: проблеми та перспективи розвитку в Україні : [інформаційно-аналітичні матеріали / за заг. ред. Кіреєва О. І.]. — К. : ЦНД НБУ, 2004. — 104 с.
12. Косарева Н. Б. Основы ипотечного кредитования / Косарева Н. Б. — М. : ИНФРА-М, 2007. — 576 с.
13. Кутыркин А. Н. Долгосрочные ипотечные вложения в промышленность / А. Н. Кутыркин, И. И. Цупор. — Донецк : ИЭП НАН Украины — ДИЭХП, 2001. — 130 с.
14. Лобунь О. С. Іпотечне кредитування / Лобунь О. С., Кіреєв О. І., Денисенко М. П. — К. : ЦВЛ, 2005.
15. Мочерний С. В. Економічний енциклопедичний словник / [Мочерний С. В., Ларіна Я. С., Устенко О. А., Юрій С. І.] ; за ред. С. В. Мочерного. — Львів : Світ, 2005. — Т. 2. — 568 с.
16. Нортон Д. Інститути, інституційні зміни та функціонування економіки / Нортон Д. ; [пер. з англ.]. — М. : Начала, 1997. — 180 с.
17. Онищук Г. І. Проблеми розвитку міського комплексу України: теорія і практика /

Онищук Г. І. - К. : Науковий світ, 2002. - 439 с.

18. Пересада А. Фінансові інвестиції / А. Пересада, Ю. Коваленко. - К. : КНЕУ, 2006. - 728 с.

19. Погорельцева Н. Особливості становлення іпотечного ринку в трансформаційній економіці / Н. Погорельцева // Банківська справа. - 2006. - №3. - С. 26-38.

20. Разумова И. А. Ипотечное кредитование / Разумова И. А. - СПб. : Питер, 2005. - 208 с.

21. Рев'юк Н. В. Іпотека як господарсько-правова конструкція залучення інвестицій в економіку: теорія та практика її застосування / Рев'юк Н. В. - Харків : Кроссруд, 2007. - 172 с.

22. Савич В. В. Іпотечне кредитування в Україні: суперечності та тенденції розвитку : [монографія] / Савич В. В. - Івано-Франківськ : ІМЕ "Галицька академія", 2006. - 552 с.

23. Тоблас А. Введение в банковское дело / А. Тоблас, А. Гюнтер ; пер. с нем. - М. , 1997. - 623 с.

24. Фабоцци Ф. Управление инвестициями. - М. : ИНФРА-М, 2000. - 932 с.

25. Хэгстром Р. Инвестирование // Последнее искусство / Хэгстром Р. ; [пер. с англ.]. - М. : ЗАО "Олимп-Бизнес", 2005. - 288 с.

26. Тасієзе 8. Ріпапсіаі апсі Есопоту Регіогтапсе: Ішегпаііопаі Еуісіепсе // \ЅШіат Бауісізоп \Ѕогкіп§ Рарег. - 2001. - № 449.

27. Тпе Уаііаіоп оГ Ргореггу іог Бепсіп§ Ригрозез іп ЕП - Вшззеіз: Еигореап Могі§а§е Ресіегапоп, 1999.

28. Уаііаііоп оГ Могі§а§е Роггіоііоз іог Зесигізапоп Ригрозез. Ішегпапопаі Уаііаііоп Соттешагу / Ішегпапопаі Уаііаііоп Зіапсіагіз Соттіпее. - 2002.

УДК 369.041

Б. С. ШУЛЮК

## БЮДЖЕТНІ ПРОГРАМИ В РЕАЛІЗАЦІЇ ПРІОРИТЕТІВ СОЦІАЛЬНО-КУЛЬТУРНОЇ ПОЛІТИКИ: ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ТА ПРОБЛЕМНІ АСПЕКТИ

*Висвітлено теоретичні засади складання та прийняття бюджетних програм, їх класифікаційні ознаки за соціальною спрямованістю, і на цій основі запропоновано методику розроблення бюджетної програми, що сприятиме реалізації пріоритетних напрямів соціально-культурної політики. Досліджено проблеми впровадження згаданих програм в умовах ускладнення побудови соціально орієнтованої економіки. Запропоновано заходи для підвищення ефективності формування та виконання бюджетних програм у процесі реалізації пріоритетів соціально-культурної політики.*

*ТНеге ія ге/іесіей ікеогейісаі Баяея о/ ігапш§ ир апЛ асеріансе о/іке Бий§ей рго§гата, ікеіг сіаяяі/ісаііоп аіігіБийея БекіпЛа яосіаі огеніаіііоп апЛ он ікія Байя аге о//егей а Іескпіаіе о/ Лехеіортені о/ іке Бий§ей рго§гата, ікаі тії ргогоіе геаіігаіоп о/ ргіогііу Лігесйот о/ n>eI/аге роШіся. Тке ргоБІетя о/ іпігойісіііоп о/ іке теіпйопеЛ рго§гата іп сопЛійопа о/ сотріісаііоп о/ соняігисіііоп о/ яосіаііу /остей есопоту аге іпхеяіщаіей. Тке теаяягея /ог іпсгеаяе о/е#ісіенсу о//огтаііоп апЛрег/огтапсе о/іке Бий§ей рго§гата аге о//егей йігін§ геаііаіііоп о/ ргіогіііея о/n>eI/агероІіііся.*

В умовах розвитку ринкових відносин в Україні виникла потреба в посиленні регулюючого впливу держави на процеси, що відбуваються при реалізації пріоритетів соціально-культурної політики. Одним із найдієвіших способів впливу на ці процеси є розроблення ефективних бюджетних програм, що дають змогу інституціям, відповідальним за прийняття державних рішень, чітко визначити пріоритети, цілі й напрями соціально-культурного розвитку на коротко-, середньо- і довготривалу перспективи, а також конкретні