

## **Фінансові інструменти як економічне джерело залучення капіталу в сферу іпотечного кредитування**

© Г.М. Лацук, 2009

**В тезах розглянуто економічні джерела залучення капіталу в сферу іпотечного кредитування та визначено місце серед них фінансових інструментів. Окреслено проблеми, що стримують ефективне використання фінансових інструментів для фінансування іпотечних програм в Україні, та можливі шляхи їх подолання.**

**In theses the economic sources of bringing in of capital are considered in the sphere of the mortgage crediting and certainly place among them financial instruments. Outlined problems which restrain the effective use of financial instruments for financing of the mortgage programs in Ukraine, and possible ways of their overcoming.**

### **Постановка проблеми.**

Розвиток економічних систем суспільства не можливий без ефективно функціонуючого фінансового ринку, котрий сприяє зміцненню не лише фінансової сфери, а й усієї економіки загалом. При цьому запорукою активізації діяльності його суб'єктів є використання фінансових інструментів. Як наслідок, утворюється і нагромаджується капітал, що спрямовується в реальний сектор економіки, а учасники цих процесів мають змогу збільшити розмір власних коштів, шляхом їх розміщення у фінансові інструменти.

При цьому в більшості країн для фінансування іпотечних програм перевага надається не фінансовим інструментам, а внутрішньому ринку та зовнішнім кредитам. Разом із тим, внутрішні джерела є надзвичайно дорогими, а за наслідками зовнішніх запозичень посилюється негативний вплив ризиків та залежність економічних систем від політики кредитора. В цьому контексті особливої актуальності набуває пошук альтернативних джерел фінансування іпотечного кредитування.

### **Аналіз досліджень та публікацій.**

Дослідження ролі фінансових інструментів займають чільне місце в наукових працях як вітчизняних, так і зарубіжних вчених: Л. Алексеєнко, Т. Берднікової, Р. Брейлі, А. Ігнатенка, С. Котгла, В. Корнеєва, С. Майерса, Я. Міркіна, Р. Мюррея, А. Пересади, Д. Сорнетте, О. Сохачької, Г. Терещенка, Дж. Фабоцці, А. Фельдмана, У. Шарпа та ін. Однак, слід зазначити, що у вітчизняній фінансовій літературі все ж бракує ґрунтовних наукових досліджень щодо використання фінансових інструментів в контексті фінансування іпотечних програм.

### **Мета дослідження.**

Метою дослідження є розгляд сутності та функціонального призначення фінансових інструментів, визначення їхнього місця серед економічних джерел залучення капіталу в сферу іпотечного кредитування, висвітлення проблем, що стримують ефективне використання фінансових інструментів у сфері іпотечних відносин України, та пошук шляхів їх вирішення.

### **Виклад основного матеріалу.**

Ефективне функціонування контрагентів фінансового ринку не можливе без їхньої участі в операціях з фінансовими інструментами, які передбачають отримання доходу у вигляді дивідендів, курсової різниці та відсотків. При цьому в практиці часто фінансові інструменти ототожнюють із фінансовими активами чи фінансовими продуктами, однак ці поняття не є тотожними.

Для уточнення сутності зазначеної дефініції пропонуємо під фінансовими інструментами розуміти сукупність фінансових продуктів (товарів і послуг фінансового ринку) матеріального й нематеріального характеру, котрі внаслідок чіткого розмежування прав та зобов'язань учасників фінансових відносин, забезпечують, з однієї сторони, ефективне використання фінансових ресурсів (фінансового капіталу) з метою одержання доходу, а з іншої – мінімізацію ризиків інвестування.

Крім того, зазначимо відмінні риси фінансових інструментів, котрі вирізняють їх з поміж інших продуктів фінансового ринку: перерозподіл фінансових ресурсів; передбачення доходу у вигляді відсотків, дивідендів, курсової різниці; не обмежена сфера їх застосування. Найповніше призначення

фінансових інструментів розкривають їх функції, а саме: макроекономічна (створення й сприяння руху фінансового капіталу, забезпечення капіталізації галузей економіки чи окремих суб'єктів господарювання, активізація ринку цінних паперів); фінансова (перерозподіл вільних коштів між учасниками фінансового ринку); захисна (боротьба з ризиками інвестування) та інформаційна.

У відповідності з вищевикладеним, зазначимо, що фінансові інструменти є одним із можливих джерел залучення капіталу в ті галузі економіки, котрі його потребують.

Щодо сфери іпотечного кредитування, то вона використовує як власні кошти іпотечного кредитора, так і залучені (рис. 1).



**Рис. 1. Місце фінансових інструментів серед економічних джерел залучення капіталу в сферу іпотечного кредитування.\***

\* Розроблено автором на основі [1, 95].

Незважаючи на стабільність та невисоку вартість внутрішнього капіталу іпотечного кредитора, його обсяг недостатній для фінансування іпотечних програм. У більшості випадків частка власних коштів банківських установ у пасивах балансу становить близько 15%, решту – припадає на залучені ресурси. Тому призначення внутрішніх ресурсів іпотечного кредитора полягає у покритті ризиків, пов'язаних із його функціонуванням.

Залучені кошти утворюють депозити населення та недепозитні ресурси. Серед депозитів виділяють строкові та до запитання. Перші застосовують за умов середньо- та довготермінового кредитування, тоді як інші, в основному, для короткотермінового. Завдяки тому, що недепозитні джерела є середньо- та довготерміновими, не передбачають дострокового повернення та нижчої вартості, ніж депозитні, саме вони відіграють провідну роль у фінансуванні іпотечних програм. Більше того, їх залучення можливе в значних обсягах, чого практично не можливо досягнути мобілізацією депозитів. В цьому контексті не викликає заперечень аргументація професора Г. Терещенка, згідно з якою саме консорціумні та синдіковані кредити транснаціональних банків можуть бути альтернативним джерелом фінансування іпотечних кредитів, оскільки вимагають незначної інформаційної відкритості перед інвесторами, порівняно короткого терміну укладання угоди за значних обсягів, низьких відсоткових ставок і тривалого терміну [1, 97].

Ще одним із важливих та, певною мірою, „дешевих” джерел фінансування іпотечного кредитування є випуск фінансових інструментів, а саме облігацій, єврооблігацій, забезпечених облігацій чи сек'юритизація іпотечних кредитів. Тривалість їх обігу залежить від ситуації в країні, а саме за умов стабільності фінансові інструменти емітують з тривалим терміном обігу, і, навпаки. Сек'юритизація іпотечних кредитів полягає у формуванні пулів фінансових зобов'язань і наданні їм

форми, яка дозволяє фінансовим активам вільно розміщатись серед великої кількості інвесторів [2, 16].

На практиці використання фінансових інструментів для фінансування іпотечних програм в Україні розпочато доволі недавно. Зокрема, найчастіше операторами іпотечного ринку (банківськими установами) проводилась емісія облігацій (табл. 1).

Таблиця 1

**Динаміка обсягу зареєстрованих випусків облігацій  
банківських установ України упродовж 2004–2008 рр.\***

Показники	2004	2005	2006	2007	2008
Загальний обсяг випуску облігацій банківськими установами, млн. грн.	4106,39	12748,28	22070,8	44480,51	31346,27
Загальний обсяг випуску облігацій суб'єктами господарювання, млн. грн.	217,93	2564,73	4994,0	18869,37	7115,94
Питома вага облігацій банків у загальному випуску, %	5,3	20,12	22,63	42,42	22,7

\* Складено автором на основі [3].

За даними табл. 1, упродовж 2004–2008 рр. відбувалося нарощення обсягу випусків облігацій як банками України, так і суб'єктами господарювання зокрема. У 2008 р. ця тенденція дещо змінилась в іншу сторону через погіршення економічної ситуації в країні. Тому, зазначимо, що фінансування процесів кредитування шляхом випуску фінансових інструментів вимагає політичної та фінансової стабільності в країні. Разом із тим, в 2003 р. Приватбанк здійснив перший випуск єврооблігацій терміном на 3 р. та купонною ставкою 10,875%. Цю практику перейняли й інші банки – Укрсиббанк, Укресімбанк, Укрсоцбанк та ін. [1, 100]. Майже одночасно було здійснено перший випуск іпотечних облігацій АКБ „Аркада” обсягом 643 млн. грн. й доходністю 15–25%. Найбільший обсяг випуску іпотечних облігацій під державну гарантію та звичайних іпотечних облігацій здійснила Державна іпотечна установа загальним обсягом понад 2 млрд. грн. [4].

Таким чином, в Україні було сформовано новий сегмент ринку цінних паперів – ринок іпотечних цінних паперів, особливість котрого полягає в тому, що усі його інструменти забезпечені нерухомістю, що посилює їх надійність, окрім випадків негативних тенденцій на ринку нерухомого майна. Відмінна риса ринку іпотечних цінних паперів – він є джерелом доходу та примножувачем капіталу, вкладеного в іпотечні цінні папери. Тому інвестори, беручи участь в операціях з фінансовими інструментами, не докладають зусиль до створення та капіталізації власного прибутку.

**Висновки.**

В умовах невизначеності та економічного спаду, обмеження джерел вільних грошових коштів, використання механізмів рефінансування економіки та іпотеки в тому числі є одним із найальтернативніших джерел фінансування.

До проблем, що стримують ефективність та масовість впровадження у практику фінансових інструментів для фінансування іпотечних програм, належать: на законодавчому рівні недостатнє регулювання усіх аспектів відносин, пов'язаних із їх емісією та розміщенням аж до настання дати погашення; відсутність достатньо капіталізованих інституційних інвесторів як основних держателів таких інструментів; високий рівень ризиків іпотечного ринку, що підриває довіру до платоспроможності емітентів; виконання одним банком усіх банківських операцій, тобто нема чіткого розмежування у спеціалізації фінансово-кредитних установ; несприятливі тенденції на ринку нерухомості, що перешкоджає вкладенню коштів саме в нерухоме майно.

Для їх вирішення можливі наступні шляхи: чітке й прозоре законодавче регулювання усіх аспектів відносин за операціями з фінансовими інструментами; капіталізація банківської системи, що стимулюватиме первинний іпотечний ринок, як основу сек'юритизації іпотечних кредитів через цінні папери; посилення ефективності фінансових інструментів та ефектів від їх використання; відновлення стабільності на ринку нерухомого майна, як запорука безпеки та надійності іпотечних цінних паперів; прискорення розвитку ринку цінних паперів; вихід економіки країни з фінансової кризи та відновлення довіри до вітчизняного кредитора.

**Література:**

1. Терещенко Г. М. Особливості ресурсного забезпечення банківського іпотечного кредитування / Г. М. Терещенко, М. М. Мошкова // Фінанси України. – 2009. – № 3. – С. 90–100.
2. Секьюритизация ипотеки: мировой опыт, структурирование и анализ / Э. Дэвидсон, Э. Сандерс, Л. Вольф, А. Чинг; пер. с англ. О. В. Смородинова. – М.: Вершина, 2007. – 592 с.

3. Річний звіт про діяльність ДІУ у 2008 р. [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://unia.com.ua>.
4. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2008 р. [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=12>.– Назва з екрану.

**Реєстраційна картка учасника II всеукраїнської науково-практичної конференції  
„УПРАВЛІННЯ У СФЕРАХ ФІНАНСІВ, ОПОДАТКУВАННЯ, СТРАХУВАННЯ  
ТА КРЕДИТУ ”  
18-21 листопада 2009 р.**

**Прізвище, ім'я, по батькові** \_\_\_Лацик Галина Миронівна

**Науковий ступінь, вчене звання, посада** \_\_\_аспірант кафедри фінансів суб'єктів господарювання і страхування

**Робочий телефон/факс** \_\_\_\_\_

**Науковий керівник** \_\_\_д.е.н., проф. кафедри фінансів суб'єктів господарювання і страхування Алексеєнко Людмила Михайлівна

**Організація (установа)** \_\_\_\_\_Тернопільський національний економічний університет

**Поштова адреса (поштовий індекс, країна, місто, адреса)**\_\_46000, Україна, м. Тернопіль, вул. Львівська 1/79

**Контактний телефон** \_\_\_8 (067)102-11-44

**E-mail** \_\_\_\_\_[sersks@ukr.net](mailto:sersks@ukr.net)

**Тема доповіді** \_\_\_\_\_Фінансові інструменти як економічне джерело залучення капіталу в сферу іпотечного кредитування

**Планую (потрібне зазначити)**

- виступити (з пленарною доповіддю, секційною доповіддю);
- взяти участь як слухач.

**Назва секції** \_\_\_\_\_Управління діяльністю з фінансового посередництва.