

Галина ЛАЦИК

ПЕРСПЕКТИВИ ДИВЕРСИФІКАЦІЇ ФІНАНСОВОГО ІНСТРУМЕНТАРІЮ НА ІПОТЕЧНОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

Висвітлено теоретичні засади фінансового інструментарію іпотечного ринку України. Проведено аналіз особливостей його функціонування. Окреслено проблеми, що стримують ефективне використання фінансових інструментів іпотечного ринку, та можливі шляхи їх подолання.

Theoretical principles of financial tool of mortgage market of Ukraine are reflected. The analysis of features of functioning is conducted. The problems, that restrain the effective use of financial instruments of mortgage market, and possible ways of their overcoming are outlined.

Сфера іпотечного кредитування ґрунтується на довготермінових ресурсах. Їх залучення в повній мірі вимагає розробки та впровадження в практику надійних високоліквідних фінансових інструментів іпотечного ринку. Проте, варто зазначити, що кожна країна, в тому числі й Україна, обирає свою модель розвитку іпотеки з відповідним залученням фінансових інструментів. Відтак, постає необхідність дослідження та аналізу їх функціонування, що обумовлює вибір теми статті та її актуальність.

Окремими аспектами іпотеки та іпотечного ринку займався К. Борисюк, концентруючи увагу на окремих сегментах ринку іпотечної нерухомості [1]. Особливості становлення іпотечного ринку в умовах трансформаційних перетворень визначає Н. Погорельцева [2]. Г. Терещенко, М. Мошкова та О. Гринько досліджують ресурсне забезпечення банківського іпотечного кредитування [3; 4]. Віддаючи належне існуючим дослідженням та не применшуючи їх вагомості, слід акцентувати увагу на особливостях функціонування фінансового інструментарію іпотечного ринку України, оскільки це один із найперспективніших джерел фінансування іпотечних кредитів.

Метою статті є висвітлення теоретичних засад фінансового інструментарію іпотеч-

ного ринку України та аналіз особливостей його функціонування.

Для фінансування сфери іпотечного кредитування фінансово-кредитні установи "... апробують фінансові інструменти на основі мейнстріму різних методологічних підходів до дослідження господарських процесів", в тому числі й фінансові інструменти іпотечного ринку [5, 8]. Під останніми варто розуміти сукупність фінансових продуктів (товарів і послуг фінансового ринку), які відображають одночасно права й зобов'язання учасників фінансових відносин, забезпечують ефективне використання фінансових ресурсів (фінансового капіталу) з метою одержання доходу.

У повній мірі поділяємо думку Є. Бублика з приводу того, що за ознаку диверсифікації таких фінансових інструментів слід брати механізм акумулювання та перерозподілу іпотечного капіталу, який відображає процеси залучення, використання, перерозподілу і регулювання фінансових ресурсів, а також мінімізації ризиків на ринку [6, 73]. Відтак, первинний іпотечний ринок України ґрунтується на іпотечних кредитах населення, фінансовим забезпеченням яких є ощадно-позичковий механізм залучення вільних коштів. Відмінною від зазначеного способу є спеціальна програма мобілізації цільо-

вих депозитів банку “Аркада” і будівельної компанії “Київміськбуд” терміном 5–7 років із подальшим їх використанням, як першого внеску за іпотечними кредитами. Упродовж перших п’яти років залучено понад 830 млн. грн. і профінансовано 1 млн. м² житла, що є яскравим прикладом схеми індивідуальних цільових заощаджень.

Окрім залучених фінансових ресурсів на депозити, інструментами іпотечного ринку України є грошові кошти, накопичені в пенсійних та страхових фондах. Вони використовуються з метою житлового іпотечного кредитування, застави за наданими іпотечними кредитами чи їх погашення. Практику акумулювання пенсійних вкладів та внесків із подальшим спрямуванням їх у сферу іпотечного кредитування запровадив банк “Аркада” на основі створення добровільного недержавного пенсійного фонду – Пенсійного фонду банківського управління. Механізм використання таких добровільних внесків доволі простий: суми відсотків та погашення основного боргу повертаються на індивідуальні пенсійні рахунки й надалі залучаються для житлового іпотечного кредитування. Проте рівень ризиків за кредитами при побудові житла є доволі високим. Саме тому житло, котре є забезпеченням кредиту, буде холдингом “Київміськбуд”. Як результат, в Україні сформовано дві системи добровільного недержавного пенсійного забезпечення: перша – розроблена спеціалістами банку “Аркада” за підтримки консультантів чилійського пенсійного фонду “Magistr”, та друга – спеціалістами Міністерства праці України і фірми PADCO [7, 64–65].

Таким чином, можна констатувати, що розроблено специфічний фінансовий інститут іпотечного ринку, який діє лише в Україні – фонд фінансування будівництва житла (ФФБ). Управління всіма фінансовими ресурсами ФФБ покладено на управителя, власне майно котрого перебуває на відокремленому обліку від майна фонду. Усю вигоду від операцій фінансування будівництва житла отримують його учасники у вигляді квадрат-

них метрів збудованого житла. Упродовж усього терміну функціонування ФФБ залучено понад 6,7 млрд. грн., 2 млрд. грн. з яких використано на вже збудоване та введене в експлуатацію житло для учасників програми, а 4,7 млрд. грн. розміщено як інвестиції у незавершене капітальне будівництво. Загалом проінвестовано більше 44 тис. об’єктів будівництва. Разом із тим, іпотечні кредити видані тільки в національній валюті, що знижує рівень їх валютних ризиків.

Незважаючи на активну участь недержавних пенсійних фондів у фінансуванні іпотечних програм, інші фінансові установи – страхові компанії – оминають цю сферу. Як зазначає О. Барановський: “...страхові компанії не акумулюють вагомих обсягів інвестиційних ресурсів для процесів розширеного відтворення, зростання економіки держави та добробуту громадян. У конкуренції зі залучення фінансових ресурсів страховий ринок поки що значно програє банківській системі” [8].

При цьому, проводячи дослідження фінансового ринку України, експерти Всесвітнього банку зазначають: “...банківська система України не виконує ролі ефективного провідника капіталу в економіку країни і поки що не здатна фінансувати її стійкий ріст” [9, 64]. Підтвердженням цього є недостатня капіталізація та розпорошеність банківських установ, обмеженість джерел залучення ними вільних коштів на внутрішньому ринку. Як наслідок, банки практикують сек’юритизацію іпотечних кредитів, тобто випуск на їх основі ліквідних довготермінових фінансових інструментів вторинного іпотечного ринку. Щодо сек’юритизації, то вона слугує каталізатором розвитку фінансово-кредитних відносин, позаяк виконує наступні функції: рефінансування іпотечних активів шляхом вивільнення грошових ресурсів із подальшим кредитним спрямуванням; забезпечення ліквідності кредитора; управління фінансовими ризиками; диверсифікацію джерел залучення коштів; активізацію розвитку ринку цінних паперів [10, 60–61].

Незважаючи на тривалу практику іпотечного кредитування в Україні, правове поле функціонування фінансових інструментів вторинного іпотечного ринку обґрунтовано у Законі України “Про іпотеку” від 5. 06. 2003 р. за № 898-IV, котрим визначено випуск іпотечних цінних паперів – іпотечних облігацій та сертифікатів. Іпотечними облігаціями є цінні папери, використання зобов'язань емітента за якими забезпечене іпотечним покриттям [11]. Розрізняють два види іпотечних облігацій – звичайні та структуровані. До звичайних належать ті облігації, емітентом котрих є кредитор, що несе відповідальність за виконання грошових зобов'язань за такими цінними паперами всім своїм майном, на яке може звертатися стягнення. Структурованими є іпотечні облігації, випущені спеціалізованою іпотечною установою, котра несе відповідальність за виконання грошових зобов'язань усім своїм майном, на яке може звертатися стягнення. Особливістю таких цінних паперів є поділ їх на класи, котрі визначають для власників різні обсяги прав та привілеїв. Це стосується дохідності зазначених фінансових інструментів (облігація одного класу передбачає отримання нижчої чи вищої дохідності, ніж облігація іншого) чи послідовності задоволення вимог власників тощо. Крім того, звичайні іпотечні облігації є інструментами однорівневого вторинного іпотечного ринку, тоді як структуровані – дворівневого. Емісія спеціалізованою іпотечною установою структурованих іпотечних облігацій забезпечує, з одного боку, рефінансування установ першого рівня (кредиторів), котрі не мають дозволу проводити такі операції, а з другого – залучення більшого обсягу довготермінових ресурсів, оскільки їх держателями є будь-які особи [12, 12]. Практику використання сек'юритизації в Україні започаткував АКБ “Аркада” (табл. 1).

Загальний обсяг емісії зазначеного банку становив близько 80 млн. грн. з диференційованою дохідністю залежно від серії цінного папера. Банк провів 19 випусків іпотечних облігацій, які нині погашені. Такий

спосіб залучення вільних коштів перейняли й інші фінансово-кредитні установи. У березні 2007 р. Укргазбанк розмістив свої іпотечні облігації серії “В” на 50 млн. грн. Їх погашення заплановано на лютий 2010 р. Дохідність таких цінних паперів становить 10,2%. Практично одночасно Державна іпотечна установа також провела емісію іпотечних облігацій під державну гарантію та звичайних іпотечних облігацій на суму 2 050 млн. грн. Їх дохідність варіюється залежно від серії фінансового інструмента. Погашення таких цінних паперів передбачено у серпні 2011 р., грудні 2012 р. та 2014 р. Основними держателями цього виду іпотечних цінних паперів є інституційні інвестори – пенсійні фонди та страхові компанії.

Щодо іпотечних сертифікатів, то це цінні папери, забезпечені іпотечними активами або іпотеками [16]. Вони можуть бути іменні або на пред'явника, в документарній чи бездокументарній формах. Їм притаманні такі ознаки: лише після формування або придбання іпотечного пулу й консолідованого іпотечного боргу останній трансформується в іпотечні активи; довірчі управління іпотечних активів, котрі одночасно є забезпеченням іпотечних сертифікатів та виокремлюються від решти майна; залучення до емісій та обігу іпотечних сертифікатів спеціально підготовлених осіб та розподіл повноважень між ними; складання систематичного переліку зобов'язань (реєстру, забезпечення іпотечних сертифікатів). Розрізняють два види іпотечних сертифікатів – сертифікати з фіксованою дохідністю та сертифікати участі.

Сертифікати з фіксованою дохідністю забезпечені іпотечними активами та посвідчують такі права власників: право на отримання номінальної вартості в передбачені умовами випуску сертифікатів терміни; право на отримання відсотків за сертифікатами на умовах інформації про випуск; право на задоволення вимог – у разі невиконання емітентом прийнятих на себе зобов'язань – з вартості іпотечних активів, що є забезпеченням випуску сертифікатів з фіксованою дохідністю, пере-

Таблиця 1

Сек'юритизація іпотечних активів фінансово-кредитними установами України*

Емітент	Вид фінансового інструмента	Загальний обсяг емісії, млн. грн.	Ном. вартість, тис. грн.	Дата розміщення	Транші	Доходність, %	Термін погашення
АКБ "Аркада"	Іпотечна облігація	643	0,1	2001–2004 рр.	"А", "В", "С", "D", "O", "R"	15–25	–
Укргазбанк	Іпотечна облігація	50	1	Березень 2007 р.	"В"	10,2	Лютий 2010 р.
Державна іпотечна установа	Іпотечні облігації під державну гарантію	1000	100	Грудень 2006–2007 рр.	"А", "В", "С", "D", "Е", "F", "G", "H", "I", "J"	9,5	Січень 2011 р.
		300		Червень 2008 р.	"K", "L", "M", "V"	>=5 для "V", "W", "X", "Y", а для решти – 9,4	Грудень 2012 та грудень 2014 рр.
		700		Жовтень 2008 р.	"N", "O", "P", "Q", "R", "S", "T", "U", "W", "X", "Y"		
	50	Вересень 2008 р.		"A", "G"	11,5	Серпень 2011 р.	

* Складено автором на основі: [13; 14; 15].

важно перед іншими кредиторами емітента. Натомість, іпотечні сертифікати участі забезпечені іпотеками та посвідчують частку його власника у платежах за іпотечними активами. Держателі таких цінних паперів наділені правом на отримання частки у платежах за іпотечними активами відповідно до договору про придбання сертифікатів. Крім того, їм надається право на задоволення вимог у разі невиконання емітентом взятих на себе зобов'язань з вартості іпотечних активів, котрі знаходяться в довірчій власності емітента.

Іпотечні сертифікати з фіксованою доходністю відрізняються від сертифікатів участі специфікою трансформації платежів за іпотечними активами. Зокрема, для першого виду фінансових інструментів емітент є власником іпотечних активів та виплат за ними. Натомість, за другого – їх держатель

передає іпотечні активи у довірче управління. Відтак, слід зазначити, що іпотечні сертифікати з фіксованою доходністю наближені до звичайних облігацій, а іпотечні сертифікати участі – інвестиційних сертифікатів.

У структурі активів страхових компаній іпотечні сертифікати становлять 0,1% від загального обсягу, що свідчить про низьку ефективність розвитку цього сегмента ринку цінних паперів [17].

Для розширення та подальшої стабілізації фінансування будівництва деякі фінансові інституції в рамках своєї діяльності створюють фонди операцій з нерухомістю (ФОН), особливість яких полягає в тому, що для кожного об'єкта будівництва створюється окремий ФОН, а функціонування пов'язане з управлінням вільними грошовими коштами, залученими та акумульованими у фонд

із подальшим інвестиційним спрямуванням. ФОН діє відповідно до затверджених Правил та має право емісії однойменних фінансових інструментів – сертифікатів фонду операцій з нерухомістю, котрі дозволяють спекулювати нерухомим майном. Економічна суть цих цінних паперів визначена законодавством, відповідно до якого сертифікати фонду операцій з нерухомістю – цінні папери, що засвідчують право їх власників на отримання доходу від операцій з нерухомістю [18].

Т. Кублікова та В. Кубліків визначають наступні переваги сертифікатів ФОН: один із можливих способів залучення коштів для фінансування будівництва; забезпеченням для них є нерухомість, як доволі ліквідне та капіталомістке майно; сприяють оптимізації оподаткування одержаних доходів та відстроченню зобов'язань щодо сплати податків [19, 38].

По суті, ФФБ та ФОН виконують одну й ту ж функцію – фінансування будівництва. Разом із тим, є суттєва відмінність між цими фінансовими структурами – мета їхньої діяльності. У першому випадку учасники зацікавлені отримати на правах володіння нерухоме майно, тоді як інтереси учасників другого фонду полягають у матеріальній винагороді у формі грошових надходжень. Механізм емісії цінних паперів ФОН має на меті відкрити продаж визначеному колу осіб емітованих фінансових інструментів. При

цьому зобов'язання щодо їх викупу після закінчення функціонування фонду на їх емітента не покладено. У 2005 р. Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку вперше зареєстровано випуск сертифікатів фонду операцій з нерухомістю, динаміку обсягу яких показано на рис. 1.

Як видно з рис. 1, упродовж 2005–2008 рр. в Україні надзвичайно стрімко зростає обсяг випуску таких цінних паперів. Темпи зростання в 2006 р. порівняно з 2005 р. становлять більше 1000%, у 2007 р. – 900% відповідно до 2006 р., що свідчить про позитивний розвиток цього сегмента фондового ринку. Питома вага зазначеного фінансового інструмента в загальному обсязі зареєстрованих цінних паперів становить 0,26% у 2006 р., 1,44% – у 2007 р. та 1,45% – у 2008 р. Першим емітентом було ТОВ “Нова фінансова компанія” фонду “К–ФОН” (табл. 2).

За даними табл. 2, щороку зростає випуск сертифікатів ФОН. Найактивніше в цьому напрямку працює АКБ “Аркада”, провівши упродовж 2007–2008 рр. чотири емісії й збільшуючи розміри випуску. Дохідність цінних паперів цього фонду становить 27%, а кредитний рейтинг – UaK2 за національною шкалою.

Разом із тим, вітчизняні будівельні структури активніше застосовують інший вид фінансових інструментів – цільові буді-

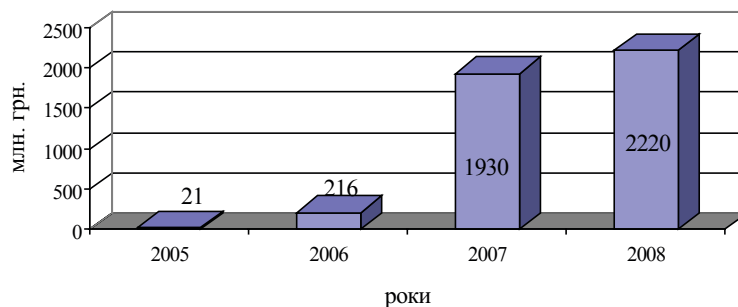


Рис. 1. Обсяг зареєстрованих випусків сертифікатів фонду операцій з нерухомістю Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку за 2005–2008 рр.*

* Побудовано автором на основі [17].

Таблиця 2

**Перелік зареєстрованих випусків сертифікатів фонду операцій з нерухомістю
упродовж 2005–2008 рр.^{*}**

№ з/п	Емітент	Загальний обсяг випуску, млн. грн.	Кількість випусків	Номінальна вартість, тис. грн.
<i>за 2005 р.</i>				
1.	ТОВ "Нова фінансова компанія" (Фонд "К-ФОН")	21,0	1	1
<i>за 2006 р.</i>				
1.	АБ "Таврика"	20,0	1	1
2.	ТОВ "Фінансова компанія "Панта Рей Капітал"	40,0	1	1
		150,0	1	30
3.	АБ "Капітал"	6,0	1	1
<i>за 2007 р.</i>				
1.	ТОВ "Житлобуд-Інвест" (Фонд "Еней")	1700,0	4	0,68
2.	АКБ "Аркада" (Фонди "Нова Богданівка-1" та "Нова) Богданівка-2")	28,7	1	10
		50,51		
3.	ТОВ "Майстер Фінанс" (Фонд "Піонер")	70,0	2	0,05
<i>за 2008 р.</i>				
1.	АКБ "Аркада" (Фонд "Нова Богданівка-3")	53,72	2	10
2.	АКБ "Аркада" (Фонд "Проспект 50-річчя Жовтня, 7-7а, м. Київ")	0,82	1	10

^{*} Побудовано автором на основі [17].

вельні облігації, тобто облігації, виконання зобов'язань за якими дозволяється товарами та/або послугами, відповідно до вимог, встановлених умовами розміщення таких облігацій [20]. Специфіка таких цінних паперів полягає у можливості їх обміну на житло. Крім того, вони безвідсоткові, тобто не передбачають іншого доходу, окрім житлової нерухомості; засвідчують лише права на житло; не потребують дозволу на емісію чи значний статутний капітал у емітента; не залежать від цінових коливань на ринку; оптимізують оподаткування власників. З 2003 р. в Україні динамічно розвивається ринок цільових будівельних облігацій (рис. 2).

Найбільше зростання обсягу розміщених цільових будівельних облігацій у абсолютному вимірі відбулося в 2006 р. (9,6 млрд. грн.), а в відносному – в 2004 р. (1200%). У розрізі емітентів домінуюче становище займають будівельні компанії м. Києва та Київської області.

Зокрема, найбільші емісії облігацій для фінансування будівництва житла у 2005 р. провели такі будівельні асоціації: "Житло

XXI століття" (145,6 млн. грн.), "Комфорт Інвест" (143,2 млн. грн.), "Житло киянам" (121,3 млн. грн.), "Столиця" (104,4 млн. грн.) і "Аркада-фонд" (92,0 млн. грн.). У 2008 р. ТОВ ХК "Системні інвестиції" також здійснило емісію цільових облігацій обсягом 85,2 млн. грн. Однак виникають труднощі з їх погашенням та реалізацією інвестиційного проєкту через відсутність належного досвіду.

В Україні визначена можливість рефінансування неемісійних цінних паперів – заставної – такими способами: продажем заставної; продажем заставних із зобов'язанням зворотного викупу; передачею заставної у заставу; емісією іпотечних цінних паперів. Зокрема, рефінансування банківських установ за допомогою заставної здійснюється у декілька етапів. Перший полягає у взаєминах позичальника й кредитора, позичальник отримує кредит на основі заставної та кошти для придбання нерухомості, а кредитор – заставну зі зобов'язанням її погашення. На основі передачі заставних іншим фінансово-кредитним установам банк-кредитор отри-

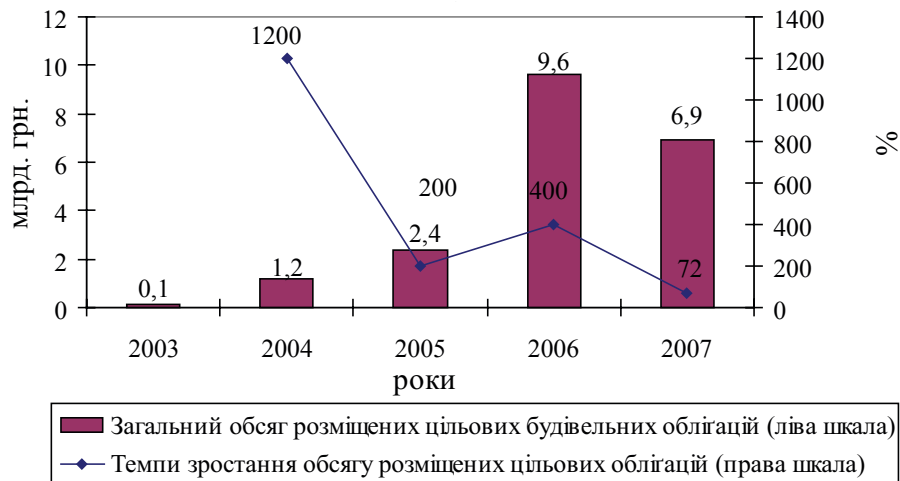


Рис. 2. Динаміка та темпи зростання обсягу розміщених цільових будівельних облигацій в Україні.*

* Побудовано автором на основі: [21; 22].

мує вільні грошові кошти для подальшої кредитної діяльності (другий етап). Крім цього, на основі об'єднання декількох заставних у пул банк-кредитор має право випускати іпотечні сертифікати та іпотечні облигації. У будь-якому разі одержання банком заставної є вигідним для нього, оскільки передбачає надходження вільних грошових коштів від інших фінансово-кредитних установ. Однак законом не визначено порядок випуску та обігу такого виду іпотечних цінних паперів.

Усі зазначені фінансові інструменти іпотечного ринку України слугують для залучення, перерозподілу вільних грошових коштів чи мінімізації ризиків іпотечного ринку. Потребують розгляду інструменти, котрі регулюють процес залучення фінансових ресурсів, тобто коригують їх обсяги.

Найважливішу роль в стимулюванні позичальника до іпотечного кредитування відіграють відсоткові ставки за іпотечними кредитами. Чим вищий їх рівень, тим обсяги іпотечного кредитування нижчі, що негативно відображається на процесах залучення вільних коштів для іпотеки та призводить до її скорочення, і навпаки. Відтак, коригуючи рівень відсоткових ставок, оператори

іпотечного ринку не лише збільшують грошовий капітал у сфері іпотечних відносин, а й підвищують попит на іпотечні продукти, знижують ризики іпотечного кредитування (найсуттєвіше – ризики неповернення боргу). Своєю чергою, такі інструменти регулювання залучення іпотечного капіталу залежать від макроекономічної ситуації в країні, кон'юнктурних коливань цін на грошові ресурси, стану фінансово-банківської системи та інших економічних факторів. Перший внесок також належить до інструментів регулювання іпотечного капіталу. Його розмір встановлює оператор іпотечного ринку відповідно до своєї кредитної політики. Найчастіше мінімальне значення цього показника становить 10–30% вартості нерухомого майна. При цьому для будівельних асоціацій він є також інструментом прямого залучення вільних коштів у сферу іпотечного кредитування. Загалом перший внесок стимулює попит на іпотечні продукти, регулює обсяги залучення іпотечного капіталу та слугує для банківської установи забезпеченням виконання фінансових нормативів.

Таким чином, провівши дослідження теоретичних засад та аналіз особливостей

функціонування фінансових інструментів іпотечного ринку України, приходимо до таких висновків та узагальнень:

1. В умовах невизначеності, економічного спаду та обмеження джерел вільних грошових коштів, використання механізмів рефінансування економіки й іпотеки є одним із найальтернативніших джерел фінансування. Диверсифікація фінансових інструментів на іпотечному ринку України свідчить про їх різносторонність, подекуди специфічність та ефективність.

2. У вітчизняній практиці фінансові інструменти іпотечного ринку й досі не набули широкого масштабу використання через проблеми, що стримують ефективність і масовість впровадження. Серед них: 1) недостатнє регулювання на законодавчому рівні усіх аспектів відносин, пов'язаних із їх емісією та розміщенням, аж до настання дати погашення; 2) відсутність достатньо капіталізованих інституційних інвесторів як основних держателів таких інструментів; 3) високий рівень ризиків іпотечного ринку, що підриває довіру до платоспроможності емітентів; 4) виконання одним банком усіх банківських операцій, тобто відсутність чіткого розмежування у спеціалізації фінансово-кредитних установ; 5) несприятливі тенденції на ринку нерухомості, що перешкоджає вкладенню коштів саме в нерухоме майно.

Зауважимо, що для поширення практики використання фінансового інструментарію на іпотечному ринку України необхідно забезпечити:

- системне законодавче регулювання усіх аспектів відносин за операціями з іпотечними фінансовими інструментами;
- підвищення рівня капіталізації 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 запоруки безпеки та надійності іпотечних цінних паперів; вихід економіки країни з фінансової кризи та відновлення довіри до вітчизняного кредитора.

При цьому слід більше уваги приділяти наявним фінансовим інструментам й реорганізації діяльності Державної іпотечної установи України.

Подальші наукові дослідження будуть спрямовані на оцінку ефектів та ефективності фінансових інструментів іпотечного ринку України та порівняння їх із зарубіжними аналогами.

Література

1. Борисюк К. М. Ринок іпотечної нерухомості: стан та проблеми розвитку // Ринок цінних паперів України. – 2006. – № 9–10. – С. 45–50.
2. Погорєльцева Н. Особливості становлення іпотечного ринку в трансформаційній економіці // Банківська справа. – 2006. – № 3. – С. 26–38.
3. Терещенко Г. М., Мошкова М. М. Особливості ресурсного забезпечення банківського іпотечного кредитування // Фінанси України. – 2009. – № 3. – С. 90–100.
4. Гринько О. Ресурсне забезпечення банківського іпотечного кредитування (питання теорії, методики, практики). – Севастополь: Сев НТУ, 2006. – 273 с.
5. Юрій С. У пошуках компромісу між державним патерналізмом і фінансизмом // Світ фінансів. – 2008. – № 4 (17). – С. 7–12.
6. Бублик Є. Диверсифікація фінансових інструментів на іпотечному ринку України // Ринок цінних паперів України. – 2006. – № 1–2. – С. 73–78.
7. Пальвода К. Становление и развитие ипотечного рынка жилья на Украине / К. Пальвода // Деньги и кредит. – 2009. – № 1. – С. 64–70.
8. Барановський О. Безпека бізнесу та страховий ринок: взаємозалежність та взаємообумовленість [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://uceps.org>.
9. Шапран В. Банки України // Финансовый директор. – 2004. – № 11 (12). – С. 58–66.

10. Бажанов О. Формування засад сек'юритизації іпотечних активів в Україні // Вісник Національного банку України. – 2008. – № 10. – С. 59–63.
11. Закон України “Про іпотечні облигації” від 22.12.2005 р. за № 3278-IV. [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua>.
12. Олійник О. Способи іпотечного рефінансування та можливості їх використання в Україні // Економіка, фінанси, право. – 2004. – № 9. – С. 9–12.
13. Мякишевська О. Іпотечні цінні папери – дієвий інструмент рефінансування діяльності кредитора // Ринок цінних паперів України. – 2005. – № 5 (6).
14. Лацк Г. Фінансові інструменти іпотечного ринку України: теоретична концептуалізація та проблеми використання // Збірник матеріалів всеукраїнської науково-практичної конференції 20–22 березня 2008 р. – Том III. – Вінниця: ВІЕ THEU, 2008. – С. 111–115.
15. Річний звіт про діяльність ДІУ у 2008 р. [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://unia.com.ua>.
16. Закон України “Про іпотечні кредити, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати” від 19.06.2003 р. за № 979-IV. [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua>.
17. Офіційний сайт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.ssmsc.gov.ua>.
18. Закон України “Про фінансово-кредитні механізми та управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю” від 19.06.2003 р. за № 978-IV. [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?page=3&nreg=978-15>.
19. Кублікова Т., Кубліков В. Інвестиції на ринку цінних паперів: Підруч. – Одеса: ОРІДУ НАДУ, 2006. – 428 с.
20. Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок” від 23.02.2006 р. за № 3480-IV // Податки та бухгалтерський облік. – 2006. – № 35–36 (906–907). – С. 5–27.
21. Офіційний сайт Національної будівельної компанії [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.nbk.ua>.
22. Що може розповісти рейтинг цільових облигацій [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://money.donetsk.ua/shho-mozhe-rozpovisty-rejtyng-cilovyx-obligacij.html>.