

## СТАНОВЛЕННЯ, РОЗВИТОК І СЕГМЕНТИ ІПОТЕЧНОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Наукові праці МАУП, 2009, вип. 4(23), с. 123–131

*Аналізуються основні етапи розвитку інституту іпотеки в Україні, основні функції її компоненти сучасної іпотечної системи.*

Слово “іпотека” виникло ще за часів Стародавньої Греції, в Європі воно з’явилося у XIV ст., а перші іпотечні банки виникли в Німеччині наприкінці XVIII ст. і найбільше поширилися у першій половині XX ст. Давнє історичне коріння має іпотека на польських землях. У новій країні, створеній після Віденського конгресу, у 1808 р. застосовано Кодекс Наполеона, який містив главу про іпотеку [1, 107]. Цілу систему іпотечних банків було створено в Російській імперії, у тому числі в Україні. Провідну роль в ній відігравали Державний дворянський земельний банк і Селянський поземельний банк. Окрім них до складу установ іпотечного кредиту входили 8 місцевих дворянських і 10 акціонерних земельних банків, які надавали довготермінові кредити під заставу землі та маєтків, а також 36 губернських і міських кредитних товариств, які надавали кредити під заставу землі і міської нерухомості [2]. Після революції 1917 р. ці банки були закриті.

Іпотека завжди була в полі зору наукової думки і вимагала поглибленого свого вдосконалення відповідно до умов і факторів, що визначали економічний розвиток. К. Победоносцев ще понад 100 років тому писав: “Іпотека вимагає більш розвинutoї юридичної свідомості, відповідає вищому розвитку економічного побуту. В ній суспільство отримує краще, досконаліше знаряддя кредиту, але і в обігу з цим знаряддям вимагається більше мистецтва, обережності, розбірності, технічної влучності способів” [3, 198]. Дійсно, розвиток економіки впродовж усього XX ст. засвідчив, що господарський обіг, пов’язаний з іпотечними відносинами, постійно ускладнювався як через виникнення нових об’єктів іпотеки і загального

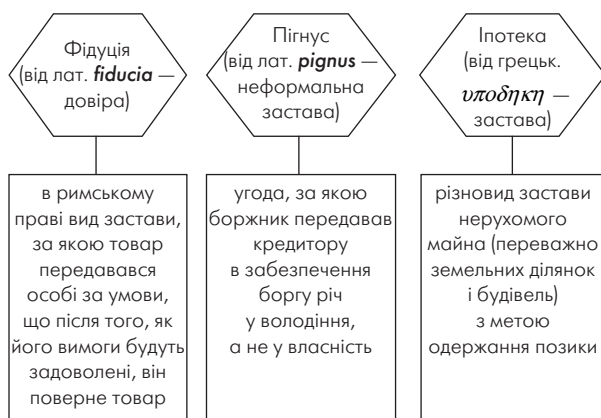
приросту кількості предметів іпотеки, так і через появу нових економічних конструкцій, елементом яких є іпотека, що ще більше підвищує вимоги до юридичного її забезпечення [3, 80].

Особливо це стосується розвитку економіки в умовах, коли в якійсь частині зміна економічної моделі розвитку вже відбулася і відбуватиметься надалі, в якій ринкові важелі впливу на економічні стосунки вже по суті стали домінуючими, але при цьому інституційні стосунки ще не набули необхідного ступеня. Це має пряме відношення і до проблеми застосування інституту іпотеки, який не лише не втратив актуальності, а набуває статусу одного із ефективних та дійових способів перетворення землі та нерухомого майна у джерело залучення інвестицій та примноження власності. Саме тому з метою повного розкриття поняття та змісту іпотеки доцільно повернутися до вихідних понять змісту застави та власне її змістовного розкриття значення, оскільки, незважаючи на її глибоку історію, поняття застави в літературі має різні трактування, що в підсумку створює на практиці суттєві суперечності. Здебільше на даному етапі існуючі поняття можуть бути зведені до складових двох напрямів права. Згідно з першим напрямом застава належить до інституту зобов’язального права, а з іншим — до інституту речового права, що за своїм змістом суттєво відрізняється, якщо розгляд вести, наприклад, з позицій забезпечення наукового обґрунтування правового регулювання іпотеки. У першому випадку застава є лише способом забезпечення зобов’язання, а в другому — можливістю залучення додаткових коштів як боржником, так і кредитором за рахунок введення за-

ставного майна в господарський оборот, що дозволяє підвищити ступінь капіталізації економіки, а значить, створити умови для забезпечення економічного зростання.

Іпотека виникла з появою приватної власності на землю та кредитної справи. Спочатку вона передбачала лише надання довгострокової позички з фіксованим процентом і погашенням боргу в розстрочку. З часом іпотека набула різноманітних форм, перетворившись на ефективний і гнучкий інструмент кредитних відносин з широким спектром застосування.

Інститут іпотеки пройшов тривалий шлях еволюції (рис. 1). Еволюція процесу розвитку використання нерухомості йшла в бік підвищення рівня захисту прав боржника. У період застосування фідусії боржник довіряв позичальнику предмети застави на період виконання боргового зобов'язання. Правовий інститут пігнусу передбачав, що предмети, які слугували забезпеченням зобов'язання, передавалися у володіння кредитора, але право власності на ці предмети зберігалося у позичальника.



**Рис. 1. Еволюція розвитку інституту іпотеки**  
(за даними [4, 271; 5, 18])

Розвинений ринок землі та міської нерухомості також став причиною виникнення іпотеки на території сучасної Західної України. У 1841 р. місцеві поміщики утворили у Львові Галицький державний кредитний інститут — Земельне (Крайове) кредитне товариство, яке стало поставальником іпотечного кредиту для сільського господарства. У 1889 р. в Галичині із загальної суми іпотечних позик усіх закладів у розмірі 175535 тис. злотих ринських (гульденів) 82,5 % припадало на іпотечні позики банків [6, 212]. Українська громадськість Галичини для підтримки українського селянства заснувала у Львові інсти-

тут довгострокового іпотечного кредитування під назвою Земельний гіпотечний банк. Але український банк не мав підтримки з боку польської влади, а наприкінці 30-х років ХХ ст. навіть став об'єктом репресій. Після занепаду Другої Речі Посполитої 1939 р. він був націоналізований і ліквідований. Впродовж соціалістичної епохи іпотечних відносин не існувало, а фінансово-кредитні відносини загалом носили деформований характер.

Набуття Україною незалежності привело до реформування соціально-економічної формації і виникнення фінансових ринків. Упродовж останнього десятиліття в Україні динамічно розвивається ринок фінансових послуг. У 1997 р. було введено нову статистичну класифікацію видів економічної діяльності, в якій виокремлено фінансову діяльність, яка включає фінансове і грошове посередництво, фінансовий лізинг, надання кредитів — код 65, страхування — код 66, допоміжна діяльність у сфері фінансів і страхування, яка представлена значною кількістю видів — код 67 [7].

В економічному сенсі під послугами розуміють функції або операції, на які є попит і відповідно ціна, що встановлюється на відповідному ринку. Іноді послуги визначають як нематеріальні блага, однією з характерних рис яких є споживання на місці їх надання [8, 54]. Фінансова послуга — операції з фінансовими активами, що здійснюються в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, — за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів, з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів [9]. До ринків фінансових послуг за законодавством належать професійні послуги на ринках банківських послуг, страхові послуги, інвестиційні послуги, операції з цінними паперами та інші види ринків, що забезпечують обіг фінансових активів.

Основа фінансової та іпотечної систем в Україні становлять комерційні банки. Банківські послуги активно впливають на розвиток економіки України як на макро-, так і на мікрорівні. Аналіз процесів, що відбуваються на ринку банківських послуг, привертає до себе дедалі більшу увагу вітчизняних і зарубіжних дослідників. Водночас, незважаючи на велику кількість праць, присвячених цій проблематиці, залишається поширеним неоднозначне тлумачення понять “банківський продукт”, “банківська операція”, “банківська послуга” і немає їх чіткого розмежування.

Різноманіття поглядів на дефініцію “банківська послуга” зводиться до такого: це різновид банківської операції; сукупність операцій, що являють собою закінчений комплекс послуг, які задовольняють будь-яку потребу клієнта; товар, який реалізується на ринку банківських послуг; абстрактна категорія, тоді як банківський продукт — конкретна [10].

Докладно сутність дискусії про співвідношення понять “банківський продукт”, “банківська операція”, “банківська послуга” викладено також А. Мещеряковим [11, 70–89]. Ми поділяємо його підхід до розкриття суті понять, заснований на встановленні ієрархії між ними. Банківський продукт — спосіб надання послуг клієнтові банку; регламент взаємодії службовців банку з клієнтом за умови надання послуги, тобто комплекс взаємозв’язаних організаційних, інформаційних, фінансових і юридичних заходів, об’єднаних єдиною технологією обслуговування клієнта. Банківська операція — система узгоджених за цілями, місцем і часом дій, спрямованих на вирішення поставленого завдання з обслуговування клієнта. Банківська послуга — форма задоволення потреби (у кредиті, розрахунково-касовому обслуговуванні, гарантіях, купівлі, продажу і зберіганні цінних паперів, іноземної валюти тощо) клієнта банку.

Відсутність єдності підходів до розуміння окреслених вище термінів накладає відбиток і на іпотечне кредитування, яке О. Берегуля, зокрема, називає банківською операцією [12]. Водночас традиційним є сприйняття комерційних банків як суб’єктів надання фінансових послуг, кредитних зокрема [13; 14]. Ситуацію, що склалася, значною мірою можна пояснити суперечностями законодавства. Закон України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” № 2664-III від 12 липня 2001 р. був прийнятий після введення в дію Закону України “Про банки і банківську діяльність” № 2121-III від 7 грудня 2000 р. [15].

Однак відповідних змін до Закону України “Про банки і банківську діяльність” не було прийнято. Тому не існує законодавчого визначення терміна “банківські послуги”, ст. 47 Закону містить перелік банківських операцій та угод, зокрема відносить до них надання консультаційних та інформаційних послуг щодо банківських операцій. Більше того, термін “операція” конституює правову дефініцію банку — це “юридична особа, яка має виключне право на підставі ліцензії Національного банку України здійснювати у сукуп-

ності такі операції: залучення у вклади грошових коштів фізичних і юридичних осіб та розміщення зазначених коштів від свого імені, на власних умовах та на власний ризик, відкриття і ведення банківських рахунків фізичних та юридичних осіб”.

В інших статтях зазначеного Закону використовується термін “послуга”: “банкам забороняється укладати договори з метою обмеження конкуренції та монополізації умов надання кредитів, інших банківських послуг, встановлення процентних ставок та комісійної винагороди. Банку забороняється встановлювати процентні ставки та комісійні винагороди на рівні нижче собівартості банківських послуг у цьому банку”. Ці формулювання є вразливими, оскільки з першого речення випливає, що надання кредитів — це операція, весь інший банківський продукт — послуги; тут логіка, що за операціями (депозити, кредити) банк встановлює процентні ставки, а за послугами — комісійні, порушується другим реченням.

Водночас за кордоном поширена точка зору, що на сучасному фінансовому ринку банки намагаються стати “фінансовими універмагами”, які пропонують достатньо широкий спектр фінансових послуг і сприяють задоволенню різноманітних потреб клієнтів [16, 12]. На російському ринку оперують терміном “послуги іпотечного кредитування” [17].

Розвиток іпотечних відносин зумовив введення в обіг термінів: законодавчо визначених — “іпотека”, “іпотечне кредитування”, “іпотечні активи”, “заставна”, “консолідований іпотечний борг”, “іпотечні сертифікати”, “іпотечні облігації” та ін., а також поширених у науковій літературі — “іпотечний механізм”, “іпотечний ринок”. Водночас не використовується термін “іпотечні послуги”, хоча на іпотечному ринку обертаються специфічні фінансові і матеріальні активи, що дозволяє поширити на формулювання її дефініції підхід, закладений до законодавчого визначення сутності фінансових послуг.

Відповідно до законодавства іпотека — вид забезпечення виконання зобов’язання нерухомим майном, що залишається у володінні і користуванні іпотекодавця, згідно з яким іпотекоутримувач має право в разі невиконання боржником забезпеченого іпотекою зобов’язання одержати задоволення своїх вимог за рахунок предмета іпотеки переважно перед іншими кредиторами цього боржника [18].

Під поняттям “іпотечний механізм” розуміють взаємозв’язок різних суб’єктів та об’єктів ринку

на основі певних принципів, соціально-економічних важелів, методів, норм і процедур, які забезпечують прибутковий рух ресурсів при довгостроковому кредитуванні під заставу нерухомості, яка залишається в користуванні заставодавця або третьої особи [19]. Визначення цього поняття є доцільним через низку причин: по-перше, широкий погляд на іпотеку як на механізм обігу капіталу в різних його формах дає можливість наукового підходу до розгляду економічних проблем у їх взаємозв'язку і взаємозалежності, що забезпечує науковий підхід до їх розв'язання; по-друге, аналіз роботи іпотечного механізму дає нам змогу знаходити ефективні шляхи використання ресурсів.

Іпотечна послуга є товаром іпотечного ринку і потребує чіткого визначення, відсутність її дефініції ускладнює розуміння такої категорії, як іпотечний ринок. Основа функціонування іпотечного ринку — система організованих на певних принципах і правових нормах економічних відносин, які виникають у процесі купівлі та продажу фінансових зобов'язань, забезпечених нерухомістю [20, 15]. Аналогічне визначення надає О. Євтух: іпотечний ринок — це система відносин, які виникають у процесі купівлі та продажу фінансових зобов'язань, забезпечених нерухомістю, і на основі певних економічних принципів та правових норм. Іпотечний ринок, або ринок іпотечного капіталу, відіграє важливу роль в економіці, адже він, об'єднуючи фінансовий ринок з ринком нерухомості, сприяє капіталізації ресурсів [5, 20].

Погоджуючись з таким визначенням, зауважимо, що, на наш погляд, фінансові зобов'язання, забезпечені нерухомістю, є товаром іпотечного ринку або іпотечними послугами [21]. Додатковим аргументом на користь цього є проведення аналогії із законодавчим визначенням ринків фінансових послуг як сфери “діяльності учасників ринків фінансових послуг з метою надання та споживання певних фінансових послуг” [9].

О. Пилипець надає розгорнуту характеристику іпотечного ринку як складної організаційно-функціональної системи [22]. Під *функціональною інтегрованістю іпотечного ринку* мається на увазі, що цей ринок інтегрує в собі відносини, які виникають у процесі функціонування різних суб'єктів на чотирьох видах ринків: ринку нерухомості, фондовому ринку, фінансово-кредитному ринку та ринку фінансових послуг. Так, ринок нерухомості представлений відносинами, які складаються у процесі будівництва та купівлі-

продажу об'єктів нерухомості; фондовий ринок — відносинами, які складаються у процесі емісії та обігу іпотечних цінних паперів; фінансово-кредитний ринок (або точніше, ринок капіталів) — відносинами, які складаються у процесі надання, обслуговування та погашення іпотечних кредитів; ринок фінансових послуг — відносинами, які складаються у процесі страхування суб'єктів та об'єктів іпотечного ринку, а також надання депозитарних послуг при обслуговуванні емісій іпотечних цінних паперів. Під *організаційно-інтегрованою системою іпотечного ринку* розуміється взаємодія іпотечних інститутів і механізм застосування іпотечних інструментів цими іпотечними інститутами. Під іпотечними інститутами маються на увазі інституціональні елементи іпотечного ринку, статус яких визначає їх функції в процесі діяльності на іпотечному ринку.

Наведена точка зору вирізняється спробою розділити родові поняття “фінансовий ринок” на окремі складові. Вона також дозволяє зробити висновок про інтегровану природу іпотечних послуг.

Вважаємо, що іпотечна послуга є інтегрованим товаром іпотечного ринку, який є похідним від фінансового ринку та ринку нерухомості, і має фінансово-речову природу. Множина іпотечних послуг перетинається з множиною фінансових і банківських послуг.

Іпотечну послугу пропонується визначати як операції з фінансовими зобов'язаннями, забезпеченими нерухомістю, майновими правами, іпотечними цінними паперами, що здійснюються в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, з метою отримання об'єктів нерухомості у власність, прибутку або рефінансування зобов'язань. Це дозволяє уточнити дефініцію іпотечного ринку як систему відносин, які виникають у процесі купівлі та продажу іпотечних послуг на основі певних економічних принципів і правових норм.

У фінансовій літературі відсутній єдиний погляд на виділення видів іпотечних ринків. Погоджуємося з В. Прокопенко, що іпотечний кредит поєднує та активізує ринок нерухомості, фінансових послуг, фондовий ринок та низку суміжних ринків [23, 16]. Сегменти іпотечного ринку виокремлюють за механізмом руху іпотечного капіталу (первинний і вторинний), функціональними особливостями іпотечної нерухомості (аграрний, житловий, комерційний, промисловий), просторовим розміщенням (загальнонаціональний, ре-

гіональний, локальний). Водночас у Цивільному кодексі України (ст. 331) зазначено, що до завершення будівництва (створення майна) особа вважається власником матеріалів, обладнання, які були використані у процесі цього будівництва (створення майна) [24]. Це загальна норма, яка унеможлиблює ототожнення об'єкта незавершеного будівництва з нерухомим майном. Тому об'єкт незавершеного будівництва до введення його в експлуатацію можна розглядати як певне обтяження прав власності на відповідну земельну ділянку, або як поліпшення чи погіршення вартості та/або якості цієї ділянки. Вважаємо можливим, враховуючи викладене вище, визначити іпотеку незавершеного будівництва послугою земельного сегмента іпотечного ринку, а аграрну — частковим випадком цього ж сегмента, коли заставою слугує земля сільськогосподарського призначення [25]. Заставою на промисловому сегменті слугують цілісні майнові комплекси [26], на комерційному — магазини, офіси, кафе тощо.

Велика кількість публікацій російських авторів, які стосуються розвитку локальних і регіональних іпотечних банків [27], пояснюється тим, що через кризові явища і конкуренцію з боку державних банків багато приватних кредиторів у Росії обмежують розвиток мереж своїх філій великими містами. Кредитори, які мають філії у 5–10 містах, називають себе “національними”. Міста і регіони заповнюють вакуум власними місцевими банками або агентствами, пов'язаними з будівництвом або операціями з нерухомістю. Безумовне лідерство у регіонах належить мережі Агентств з житлового іпотечного кредитування, через які надаються кредити федерального Агентства з житлового іпотечного кредитування.

Основними іпотечними послугами є:

- на первинному іпотечному ринку — надання та обслуговування іпотечних кредитів, складання заставних, перехід права власності на них шляхом індосаменту, рефінансування (продаж заставних, продаж заставних із зобов'язанням зворотного викупу (операції РЕПО), передання заставної у заставу);
- на вторинному ринку — іпотечне кредитування; емісія та обертання іпотечних сертифікатів з фіксованою доходністю, забезпечених іпотечними активами; емісія та обертання іпотечних сертифікатів участі, забезпечених іпотеками, які становлять іпотечний пул та забезпечують виконання

зобов'язань, реформованих у консолідований іпотечний борг; випуск та обіг звичайних іпотечних облігацій (інструментів однорівневого іпотечного ринку); випуск та обіг структурованих іпотечних облігацій (інструментів дворівневого іпотечного ринку) [28].

Сутність категорії виявляється в її функціях. Функція (від лат. *functio* — виконання, здійснення) — діяльність, обов'язок, робота, зовнішній вияв властивостей певного об'єкта в рамках даної системи відносин, до якої він належить. Визначення функцій іпотечного ринку є недостатньо вирішеним науковим питанням.

У дисертації К. Паливоди розглянуто такі функції іпотечного ринку з регулювання розвитку економічної системи, як формування інвестиційних механізмів, забезпечення макроекономічної стабільності, вплив на зростання ВВП, забезпечення функціонування ринків нерухомості, формування обсягів внутрішнього ринку та платоспроможного попиту, забезпечення взаємозв'язку між фінансовими ринками та реальним сектором економіки [29, 7]. Не заперечуючи окреслений позитивний вплив іпотечного ринку на економіку, наведені формулювання слід визначити недосконалими, оскільки вони недостатньо повно враховують економічну сутність іпотечного ринку і можуть відображати зовнішній вияв властивостей іншого об'єкта, наприклад, кредитування будівництва.

Найбільш відомими є класифікації функцій іпотечного ринку, наведені О. Євтухом [5, 21]. Оскільки сутність виокремлених функцій близька, а формулювання іноді різняться, наведемо їх паралельно — звичайний текст і у дужках:

- перша — він об'єднує дрібні, розрізнені заощадження населення, державних структур, приватного бізнесу, іноземних інвесторів та утворює великі грошові фонди (акумуляція вільних ресурсів (розрізненних запозичень) під заставу нерухомості);
- друга — трансформує кошти в позиковий капітал;
- третя — розподіляє паї учасників капіталу;
- четверта — ефективно використання і розвиток нерухомості;
- п'ята — диверсифікація ризиків у процесі обігу боргових зобов'язань (підвищення надійності управління фінансовими ризиками).

Наведені функції називають функціями суто фінансового характеру, які виконує іпотечний

ринку (фінансово-кредитними функціями іпотечного ринку). З цим важко погодитися, бо четверта функція належить до сегмента нерухомості іпотечного ринку.

Крім цього, виокремлюється функція інформаційна (індикативна, яка переважно стосується цін, оскільки допомагає учасникам ринку приймати виважені рішення в процесі інвестування у нерухомість). О. Євтух також наводить ще дві допоміжні функції (переміщення ресурсів у часі і просторі, вирішення морально-психологічних проблем). Однак з доцільністю їх виокремлення важко погодитися, оскільки за визначенням вони дублюють перерозподільну і страхову функції. Переконані, що для системного відображення функцій іпотечного ринку слід виходити з наведеної дефініції і виокремити ті функції ринку нерухомості і фінансово-кредитного ринку, які реалізуються іпотечним ринком.

Повноцінне функціонування ринкової економіки неможливе поза ринком нерухомості, оскільки він істотно впливає на численні економічні процеси, насамперед на заощадження, нагромадження, інвестування [30, 7]. Розуміємо цю функцію як відтворювальну.

Розглядаючи функції ринку нерухомості, І. Єфіменко виокремлює специфічні мікро- і макроекономічні функції. Вона вважає, що до першої групи належить створення умов для отримання ренти й забезпечення випуску та обігу цінних паперів спеціального призначення (закладних, іпотечних сертифікатів, житлових облігацій) [31, 10]. Не спростовуючи відношення цієї функції до іпотечного ринку, заперечуємо її приналежність до ринку нерухомості. Водночас погоджуємося, що найвагомішими специфічними макроекономічними функціями ринку нерухомості є створення стабільних соціально-економічних умов для всіх видів життєдіяльності людей (соціальна); участь нерухомості у капіталізації економіки (відтворювальна). В. Йолкіна наводить вісім функцій ринку нерухомості: інформаційна, ціноутворююча, посередницька, регулююча, інвестиційна, соціальна, сануююча [32, 8]. Виходячи з цих визначень будемо вважати, що до іпотечного ринку належать інформаційна, інвестиційна, соціальна, регулююча функції. Однак остання визначається як “участь у перерозподілі ресурсів”, що активно починає виявлятися на вторинному ринку. Тому логічніше її вважати належною до фінансово-кредитних функцій. Інвестиційна функція реалізується під час придбання нерухомості споживчого характеру, комерційної і про-

мислової нерухомості. Соціальна функція, на думку В. Йолкіної, реалізується в тому, що прагнення до володіння об'єктами нерухомості приводить до зростання трудової активності всього населення, що, у свою чергу, сприяє формуванню в суспільстві середнього класу, який є основою стабільності.

Вважаємо, що це не зовсім так і що інвестування в нерухомість з метою отримання її споживної вартості також є реалізацією соціальної функції, тоді як інвестування з метою отримання мінової вартості — вияв функції капіталізації вільних грошових доходів. Водночас соціальна функція може реалізуватися окремо від інвестиційної, коли реалізується житлова стратегія, розрахована на надання державних субсидій і допомогу підприємств [33].

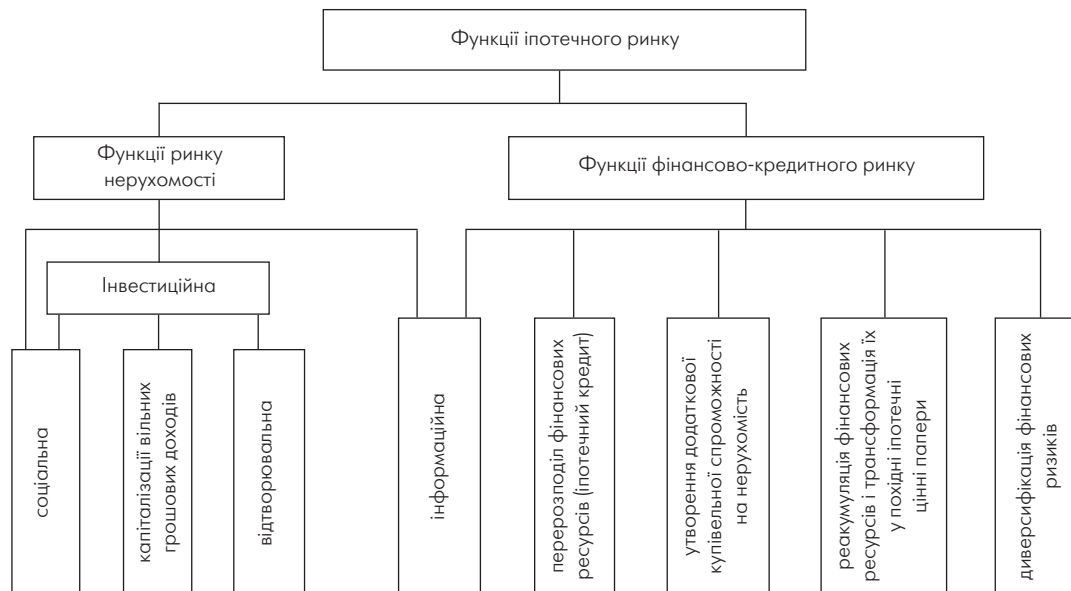
У місцевих органах влади у зв'язку з хронічним дефіцитом бюджетів різко обмежені можливості будівництва “безкоштовного” житла для малозабезпечених громадян, що мають право на державні субсидії. Напруженість такої ситуації може бути послаблена за рахунок одночасного зведення комерційного і соціального житла. З цією ж метою можливе також використання механізму соціальної оренди, тобто надання права мешкання в квартирах без передання їх у власність, з диференційованою оплатою залежно від доходу сім'ї.

Формулюючи фінансово-кредитні функції іпотечного ринку, будемо виходити із класичних функцій фінансово-кредитного ринку:

1. Перерозподільна функція — матеріальні та грошові ресурси, які були вже розподілені і передані у власність економічним суб'єктам, через іпотечний кредит перерозподіляються і спрямовуються банками у тимчасове користування іншим суб'єктам для придбання нерухомості, не змінюючи їх первинного права власності.

2. Функція утворення додаткової до наявної в економіці купівельної спроможності, що надається в розпорядження фізичних і юридичних осіб. Нарощування кредитною системою купівельної спроможності активних суб'єктів ринку забезпечує посилення потенціалу ринкової економіки [34, 188]. Забезпечується іпотечними заставними.

3. Реаккумуляція фінансових ресурсів і трансформація їх у похідні іпотечні цінні папери. Мобілізація заощаджень приватних осіб, приватного бізнесу, державних органів, зарубіжних інвесторів та трансформація акумульованих грошових коштів у інвестиційний капітал, представлений



**Рис. 2. Класифікація функцій іпотечного ринку**

фінансовими активами (заставними, іпотечними облигаціями, іпотечними сертифікатами та іншими похідними інструментами). Реалізація вартості, втіленої у фінансових активах, та організація процесу їх доведення до інвесторів.

4. Диверсифікація фінансових ризиків [35]. Найважливішою функцією ринку деривативів є механізм перенесення ризиків від учасників ринку, які прагнуть позбавитися невизначеності у власній діяльності і стабілізувати свої витрати або доходи шляхом операцій хеджування, до учасників, які прагнуть примножити свої прибутки шляхом здійснення спекулятивних операцій [36, 16].

5. Інформаційна — надання учасникам ринку інформації про умови надання іпотечних кредитів, угоди з іпотечними цінними паперами, їх рейтинги, котирування тощо.

На рис. 2 наведено класифікацію функцій іпотечного ринку. Видача іпотечних кредитів здійснюється на первинному ринку, а реаккумуляція фінансових ресурсів, трансформація їх у похідні іпотечні цінні папери і диверсифікація фінансових ризиків — на вторинному ринку. Особливістю світового іпотечного ринку, поміж іншим, є схильність до затяжних кризових явищ, що виявляється у високій ризикованості центрального сегмента іпотечного ринку — ринку нерухомості, особливо його вторинного ринку [22, 10].

Це яскраво демонструє іпотечна криза у США, яка спровокувала світову кризу ліквідності, за-

вдала відчутного удару по ринках іпотеки різних країн. Вона вибухнула саме в той момент, коли ринок іпотеки в Україні знаходився на підйомі, що робить актуальним проблему дослідження ризиків національного іпотечного ринку.

Іпотечні ризики окремі вчені тісно пов'язують з моделлю національного іпотечного ринку. Зокрема, Н. Погорельцева зазначає, що еволюція моделей іпотечного ринку відбувається у напрямі від ощадно-позичкових моделей до моделей вторинного ринку. Останнім притаманні вища спеціалізація суб'єктів, більша мобільність капіталу, вищий ступінь диверсифікації ризиків, нижчі інформаційні витрати [37, 451]. Її думку поділяє Г. Андреева, яка акцентує увагу на існуванні в Україні нагальної потреби у створенні вторинного ринку іпотечного кредитування з огляду на існуючі в банківській системі ризики ліквідності, зумовлені наявною тенденцією щодо фінансування довгострокових іпотечних кредитів за рахунок короткострокових пасивів банків [37, 91].

В інших працях більш докладно досліджуються окремі види ризиків. На думку К. Паливоди, на іпотечному ринку існують ризики іпотечного кредитування, емісії іпотечних цінних паперів, невідповідності державного регулювання, запровадження нових кредитних продуктів, стратегічного управління, посилення нестабільності функціонування фінансових ринків та кон'юнктури на ринку житла [29, 9]. Всі ризики, наявні в роботі іпотечного механізму, О. Євтух поділяє на

дві великі групи [38, 44]: ризики, які здебільше пов'язані з нерухомістю, та ризики ринку капіталу (банківські ризики). О. Євтух вдосконалює класифікацію ризиків нерухомості: до ризиків як предмета забезпечення зобов'язань належать юридичні та економічні ризики (ризик падіння вартості нерухомості внаслідок форс-мажорних обставин, ризик зниження вартості внаслідок зміни кон'юнктури ринку і внаслідок зносу); до ризиків як об'єкта оцінки входять навмисний і ненавмисний [39, 3]. Усе це свідчить про відсутність єдиних підходів серед учених до використання термінологічного апарату ідентифікації ризиків іпотечного ринку та їх класифікації. Окремо від них досліджуються ризики іпотечного кредитування, процентні ризики, ризики ліквідності [40].

Можна зробити висновок, що класифікація фінансових ризиків, запропонована деякими науковцями, вважається занадто деталізованою. По-перше, ризик попередніх зобов'язань та ризик зміни умов мобілізації фондів впевнено можна віднести до групи процентних. По-друге, ризики запозиченого капіталу — це не що інше, як ризики ліквідності. Пропонується доповнити існуючі класифікації двома видами ризиків — ризиком покриття і комерційним ризиком. Ризик покриття виникає в умовах дворівневого ринку цінних паперів і пов'язаний із збалансованістю іпотечно-го покриття із заборгованістю за емітованими цінними паперами. Комерційний ризик пов'язаний з інвестуванням в об'єкти незавершеного будівництва.

Таким чином, ризики іпотечного ринку складаються із ризиків його окремих сегментів: фінансові ризики (кредитний, процентний, ліквідності, реінвестування, валютний, покриття), ризики нерухомості (загальні та специфічні (зміни кон'юнктури, вірності оцінки, зношення об'єкта, експозиції, комерційний), інші ризики (юридичний, репутації, операційно-технологічний).



## Література

1. *Foreign mortgage structures: descriptions of selected countries' housing lending markets. Information handbook.* — Kyiv, 2006. — 214 p. — <http://www.unia.com.ua/filearea/Library/unia.com.ua-lib-doc-id98.pdf>
2. Матюхин Г. Г. Ипотека. От истории — к современности // Банковское дело. — 2003. — № 1. — С. 10–13.
3. Победоносцев К. Курс гражданского права: В 2 ч. — Ч. 1: Вещные права. — 5-е изд. — СПб., 1896. — 766 с.
4. *Енциклопедія банківської справи України* / Нац. банк України; Ін-т незалежних експертів; В. С. Стельмах (голова ред. кол.). — К.: Молодь, 2001. — 680 с.
5. Євтух О. Іпотека та іпотечний ринок // Вісн. Нац. банку України. — 2003. — № 9. — С. 18–23.
6. *Історія грошей і банківництва: Підручник* / За заг. ред. С. К. Реверчука. — К.: Атіка, 2004. — 340 с.
7. *Класифікація видів економічної діяльності: Затверджено і введено в дію наказом Держстандарту України від 22 жовтня 1996 р. № 441 (чинний від 01.07.97).* — <http://www.meregua.kiev.ua/menu/kved.php>
8. Ходаківська В. П., Данілов О. Д. Ринок фінансових послуг: Навч. посіб. — Ірпінь: Академія ДПС України, 2001. — 501 с.
9. *Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12 липня 2001 р. № 2664-III // ВВР України.* — 2002. — № 1. — Ст. 1.
10. Савелко Т. Теоретичні аспекти ринку банківських послуг в Україні // Економіка України. — 2007. — № 8. — С. 27–32.
11. Мещеряков А. А. Організація діяльності комерційного банку: Навч. посіб. — К.: Центр учбової літ., 2007. — 608 с.
12. Берегуля О. Іпотечне кредитування як банківська операція: теоретичні основи і умови проведення // Вісн. Нац. банку України. — 2007. — № 10. — С. 46–48.
13. Корнеев В. Конкурентоспроможність банків України в умовах лібералізації ринків фінансових послуг // Вісн. Нац. банку України. — 2007. — № 11. — С. 14–17.
14. Крупка М. Тенденції та проблеми формування ринку кредитних послуг в Україні // Вісн. Нац. банку України. — 2007. — № 11. — С. 31–33.
15. *Про банки і банківську діяльність: Закон України від 7 грудня 2000 р. № 2121-III р. // ВВР України.* — 2001. — № 5–6. — Ст. 30.
16. Роуз Питер С. Банковский менеджмент / Пер. с англ. со 2-го изд. — М.: Дело, 1997. — 768 с.
17. Веремейкина В. Д. Анализ рынка услуг ипотечного кредитования // Банковские услуги. — 2003. — № 1. — С. 17–23.
18. *Про іпотеку: Закон України від 5 червня 2003 р. № 898-IV // ВВР України.* — 2003. — № 38. — Ст. 313.
19. Євтух О. Т. Іпотечний механізм ефективного використання і розвитку нерухомості: Автореф. дис. ... д-ра екон. наук: 08.04.01 / НАН України. Ін-т екон. прогнозування. — К., 2002. — 32 с.
20. Любунь О. С., Кіреєв О. І., Домрачев В. М. та ін. Іпотечне кредитування: Теоретичні основи іпотеки, інструменти і моделі фінансування та рефінансування житлового будівництва: Навч. посіб. — 2-ге вид., переробл. і допов. — К.: Європ. ун-т, 2006. — 299 с.
21. Папаїка О. О., Арбузов Р. Г. Іпотечні послуги як похідна іпотечного ринку // Вісн. Нац. банку України. — 2008. — № 2. — С. 13–15.
22. Пилипець О. В. Удосконалення національної системи іпотеки в умовах посилення інтеграційних процесів: Автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.05.01 / Укр. акад. зовніш. торгівлі. — К., 2006. — 19 с.



23. Прокопенко В. Ю. Банківський іпотечний кредит в сучасних умовах України: Автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.04.01 / Нац. акад. держ. податкової служби України. — Ірпінь, 2005. — 20 с.
24. Цивільний Кодекс України: Закон України від 16 січня 2003 р. № 435-IV // ВВР України. — 2003. — № 40–44. — Ст. 356.
25. Малий В. Правове регулювання іпотеки землі: провідні поняття та категорії // Право України. — 2005. — № 12. — С. 40–44.; Малий В. Правові і організаційні засади застосування іпотеки землі в Україні // Право України. — 2005. — № 3. — С. 39–43.
26. Герц А. А. Іпотека підприємства як єдиного майнового комплексу: Автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03 / Львів. нац. ун-т ім. І. Франка. — Л., 2006. — 17 с.
27. Белокрылова О. С., Яхимович В. И. Региональные особенности реализации модели ипотечного кредитования // Финансы. — 2005. — № 1. — С. 68–72.
28. Про іпотечні облигації: Закон України від 22 грудня 2005 р. № 3273-IV // ВВР України. — 2006. — № 16. — Ст. 134.
29. Паливода К. В. Іпотечний ринок житла в Україні: Автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.04.01 / Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. — К., 2004. — 18 с.
30. Ліповська-Маковецька Н. І. Організаційно-економічні механізми формування та становлення регіонального ринку комерційної нерухомості: Автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.00.05 / НАН України. Ін-т регіон. дослідж. — Л., 2007. — 20 с.
31. Єфіменко І. А. Інституціоналізація ринку нерухомості в трансформаційній економіці: Автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.00.01 / Харків. нац. ун-т ім. В. Н. Каразіна. — Х., 2007. — 16 с.
32. Йолкіна В. А. Ринок нерухомості в структурі перехідної економіки: Автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.01.01 / Харків. нац. ун-т ім. В. Н. Каразіна. — Х., 2001. — 20 с.
33. Логинов М. П. К вопросу о бюджетной модели ипотеки в России // Деньги и кредит. — 2003. — № 12. — С. 67–70.
34. Гальчинський А. Теорія грошей. — 4-те вид., змінене і допов. — К. : Вид-во Соломії Павличко "Основи", 2001. — 412 с.
35. Бублик Є. Диверсифікація фінансових інструментів на іпотечному ринку України // Ринок цінних паперів. — 2006. — № 1. — С. 73–79.
36. Гоффе В. В. Ринок деривативів: зарубіжний досвід та перспективи розвитку в Україні: Автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.04.01 / Київ. нац. екон. ун-т. — К., 2005. — 19 с.
37. Погорельцева Н. П. Світовий досвід організації іпотечного ринку // Вісн. Львівського університету. — Сер. Економічна. — Вип. 32. — Л.: Львів. нац. ун-т ім. І. Франка, 2003. — С. 444–453.
38. Євтух О. Типові ризики іпотечного капіталу та управління ними // Вісн. Нац. банку України. — 2001. — № 11. — С. 43–46.
39. Євтух О. О. Оцінка нерухомості в іпотечному кредитуванні: Автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.04.01 / НАН України. Ін-т екон. прогнозування. — К., 2005. — 19 с.
40. Андрєєва Г. І., Пожар О. М. Сучасні інструменти і технології управління процентними ризиками іпотечного кредитування // Вісн. Української академії банківської справи. — 2006. — № 1. — С. 60–67.

*Наукова розробка інституту іпотеки вимагає постійного його вдосконалювання відповідно до умов і факторів, які визначають сучасний економічний розвиток.*

*Научная разработка института ипотеки требует постоянного его совершенствования в соответствии с условиями и факторами, которые определяют современное экономическое развитие.*

*Scientific working out of institute of the mortgage demands constant perfection according to conditions and factors which define modern economic development.*

*Надійшла 29 вересня 2009 р.*