

ЕКОНОМІЧНА ПРИРОДА ІПОТЕЧНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

*Г. Я. Студінська, д. е. н., доцент, КНТЕУ, studinska.galina@gmail.com,
В. М. Просов, аспірант, ДНДІМЕ, prosov.vn@gmail.com.*

У статті розглядається економічна природа іпотечних фінансових інструментів через аналіз характерних властивостей іпотечного ринку та функцій, виконання яких забезпечує іпотечне кредитування. Поряд з цим досліджено структурні елементи іпотечного ринку за переліком класифікаційних ознак. Виявлено наявність різних підходів до визначення сутності іпотечного кредитування, що пояснюється, з одного боку, чисельністю функцій, які виконуються іпотечним кредитом, а з іншого – специфікою авторського теоретико-методологічного підходу, який застосовується при формулюванні дефініції.

Показано, що наукові підходи до визначення поняття «іпотека» поляризуються відповідно до правового та економічного напрямів формулювання. Встановлено, що характерними ознаками іпотечних фінансових інструментів є наступні: довготривалий термін обігу, відносно висока їх ліквідність у порівнянні із нерухомістю, їхня дохідність, ризиковість, що з'являється внаслідок невизначеності, пов'язаної з величиною та терміном отримання доходу в майбутньому, конвертованість та подільність.

У ході моніторингу підходів до виокремлення основних функцій, що здійснюється іпотечним кредитом, створено функціональну систему іпотечного кредитування, яка поєднує акумуляційну, перерозподільну, прискорення обороту капіталу та мінімізації фінансових ризиків функції. Представлено структурні складові іпотечного ринку залежно від переліку класифікаційних ознак. Встановлено координати іпотечного ринку в межах загального фінансового ринку та показано зв'язки між його структурними елементами.

Визначення економічної природи іпотечних фінансових інструментів в контексті аналізу ознак та функцій іпотечного ринку, його ролі та місця на національному фінансовому ринку країни дозволяє більш ґрунтовно аналізувати його структурні елементи з метою виявлення найбільш ефективних складових та концентрації зусиль на їх подальшому розвитку.

Ключові слова: іпотечний кредит, іпотечні фінансові інструменти, іпотечна облигація, іпотечний сертифікат, іпотечна закладна, фінансовий ринок.

Постановка проблеми. Розвиток іпотечного кредитування (під заставу нерухомості) сьогодні є найбільш актуальним завданням для України у напрямку вирішення житлової проблеми в країні. Саме іпотека може стати тим ефективним фінансовим інструментом, що подолає проблему накопичення фінансових ресурсів громадянами в умовах високої інфляції. Можливість вирішення житлового питання в країні доведена світовим досвідом з відігриванням суттєвої ролі іпотеки в подоланні кризи та прискоренні проведення економічних реформ, що також свідчить про актуальність іпотеки для держави.

Розуміння економічної природи іпотечних фінансових інструментів сприятиме коректному формуванню системи іпотечного кредитування в країні, її оптимальної законодавчої підтримки, що забезпечить високу концентрацію вільних фінансових ресурсів в країні, їх ефективний перерозподіл та цілеспрямоване інвестування як в розвиток об'єктів господарювання, так і у вітчизняну житлову нерухомість.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Фундаментально питання іпотеки в Україні досліджує Євтух О. Т., який запровадив термін «іпотечний механізм» як взаємозв'язок певних елементів, за допомогою яких здійснюється прибутковий рух

ресурсів, проаналізував ієрархію іпотечного механізму, вдосконалив класифікацію підходів до визначення іпотеки, проаналізував принципи та методи оцінки нерухомості під час іпотечного кредитування [1]; речові права, в т. ч. право власності на нерухомість, а також інші напрями вітчизняного та закордонного законодавства розглядає Гончаренко М. Б. [2]. Прокопенко В. Ю. запропонувала модель іпотечного кредитування, що враховує особливості сучасного стану національного фінансово-кредитного ринку та передбачає введення нового учасника цього процесу – Державної гарантійної установи, яка сприятиме забезпеченню соціальних та економічних гарантій інвесторів і кредиторів на ринку іпотечних інструментів запозичення [3, с.5]. Необхідність державної підтримки у розвитку житлового будівництва в Україні доводить Покатаєв П. С., який основним напрямом стимулювання попиту на житло вважає саме іпотеку [4, с.15].

Враховуючи на багатовекторність наукових підходів дослідження іпотечного ринку (економічна теорія, фінанси, політологія, державне управління, юриспруденція), наявність різних підходів у трактуванні основних дефініцій, необхідність інтеграції окремих фрагментів та дискусійний характер наявної теоретичної бази, важливим залишається дослідження економічної природи фінансових інструментів іпотечного ринку, передумов їх виникнення, чинників формування ринку, його структури, які мають передувати законодавчому формуванню національної іпотечної системи.

Формулювання мети статті. Метою даної статті є розкриття економічної природи фінансових інструментів іпотечного ринку, що сприятиме коректному формуванню системи іпотечного кредитування в країні, її оптимальної законодавчої підтримки, забезпечить високу концентрацію вільних фінансових ресурсів в країні, їх ефективний перерозподіл та цілеспрямоване інвестування як в розвиток об'єктів господарювання, так і вітчизняну житлову нерухомість.

Виклад основного матеріалу дослідження. Державна політика відіграє головну роль у розвитку житлового будівництва, що доведено позитивним досвідом в багатьох країнах світу. Саме держава контролює ос-

новний і найбільш обмежений ресурс, без якого неможливе будівництво – землю. Досвід розвинутих країн показує, що ефективно виконання державою своїх функцій дає потужний стимул розвитку житлового будівництва. Ефективна реалізація цих функцій можлива за умови коректного розуміння економічної природи іпотечного механізму та його окремих фінансових інструментів, опанування якими надають можливість формування іпотечної системи кредитування в країні, яка здатна «інтегрувати ринки нерухомості, фінансових послуг, фондовий ринок та ряд суміжних ринків, трансформувати приватні заощадження в інвестиційні ресурси, активізувати споживчий попит, згладжувати кон'юнктурні коливання і стабілізувати ринки, забезпечувати надійність і ліквідність інвестиційних вкладень в реальний сектор економіки, сприяти розв'язанню ряду актуальних соціально-економічних проблем суспільства та стійкому економічному зростанню» [3, с.3]. Додамо, що широкий перелік перелічених напрямів інтеграції, що властива іпотечному ринку, може бути реалізованим виключно за державною підтримкою та в умовах високого рівня довіри населення до фінансово-кредитної системи країни.

Іпотека є джерелом значного соціально-економічного ефекту. За допомогою іпотечних фінансових інструментів збільшуються активи різних суб'єктів ринку – від окремого громадянина і сім'ї до держави в цілому. За рахунок іпотеки здійснюється інвестування реального сектора економіки та збільшення його капіталу і внаслідок цього забезпечується стабільне зростання доходів у різних галузях економіки [1, с.3].

Існування різних наукових підходів до розкриття сутності іпотечного кредитування, спричинено чисельністю функцій, які виконуються іпотечним кредитом та відповідним авторським акцентом в формуванні дефініції, що зображено на рис. 1.

Одні науковці розглядають іпотечний ринок як ринок іпотечних кредитів та економічних відносин, що виникають під час видачі та обслуговування іпотечних кредитів, що відповідає першим двом функціям іпотечного ринку на рис. 1 [1; 5].

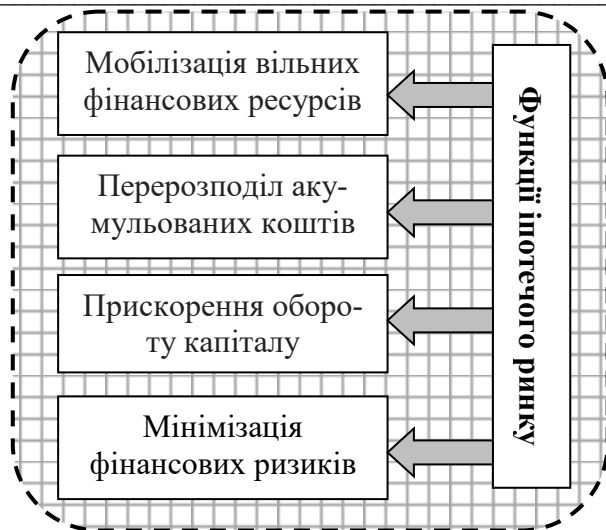


Рис. 1. Функції іпотечного ринку

Друга група дослідників вважають іпотечний ринок сегментом ринку позикового капіталу, на якому відбувається перерозподіл позикового капіталу, забезпеченого заставою нерухомого майна, що базується на реалізації другої функції, які наведено на рис.1 [2; 3; 6;10].

Зауважимо, що визначення іпотечного ринку через його ототожнення тільки із іпотечними кредитами можливе виключно для етапу його формування, в сучасних умовах поняття іпотечного ринку є більш розгорнутим поняттям. Прокопенко В. Ю. влучно зауважує, що існує об'єктивна необхідність прискореного переходу комерційних банків від звичайної кредитної операції, яка має підвищену гарантію повернення кредиту завдяки заставі в вигляді нерухомого майна до справжнього іпотечного кредитування – на довгий термін і під низькі відсотки. Банківська практика свідчить, що іпотечне кредитування – це один з найбільш надійних видів кредитування, який є привабливим і для банків-заставодержателів, і для позичальників, і для інвесторів [3, с.3]. Разом з тим, автор зосереджує увагу на дослідженні саме кредитної функції іпотеки.

Наступний напрям ідентифікації іпотечного ринку пов'язує його із цінними паперами, що здійснює третю функцію – зниження ризиків через сек'юторизацію банківських зобов'язань. Ще одна частина науковців розглядає іпотечний ринок виключно через його акумулюючу функцію [7, с.14].

Найбільш повним визначенням іпотечного ринку, на нашу думку, запропоно-

вано Костюкевич О. І.: «Система економіко-правових відносин, що виникають між суб'єктами суспільного відтворення на фінансовому ринку на основі певних економічних принципів та правових норм з приводу акумулювання вільних грошових ресурсів, їх розміщення у формі іпотечних кредитів та рефінансування іпотечних активів з метою досягнення економічного чи соціального ефекту» [8, с.24]. Дійсно, таке визначення розкриває економічну природу іпотечного ринку, особливості його функціонування; врахує страхові та супутні послуги, що надаються в процесі іпотечного кредитування та рефінансування іпотечних активів та складають його невід'ємну частину.

З іншої сторони, наукові підходи до визначення поняття «іпотека» поляризуються відповідно до правового та економічного напряму формулювання. З огляду на це, іпотека – це, по-перше, застава нерухомого майна з метою забезпечення боргового (кредитного) зобов'язання; по-друге – це право звернення стягнення на заставлене нерухоме майно відповідно до чинного законодавства, змісту іпотечної угоди та / або рішення суду [10, с.116].

Кожний із згаданих підходів є вірним, але недостатньо повним, що свідчить про актуальність даного дослідження та стимулює до подальших наукових досліджень у цьому напрямку. Зокрема, останнє визначення не враховує функцію розподілу ризиків, яка притаманна іпотечному ринку.

Формулювання інтегрованої дефініції потребує врахування всіх функцій, що виконує іпотечний кредит, а також розуміння місця і ролі іпотечного ринку у загальному фінансовому ринку країни.

Економічну природу будь-якого ринкового явища, процесу можливо з'ясувати через виокремлення їх ознак (властивостей), характеристику функцій, що їм притаманні, аналіз структурних елементів. Такий методичний підхід до визначення економічної природи іпотечних фінансових інструментів зображено на рис.2:

Характерними ознаками іпотечних фінансових інструментів є наступні:

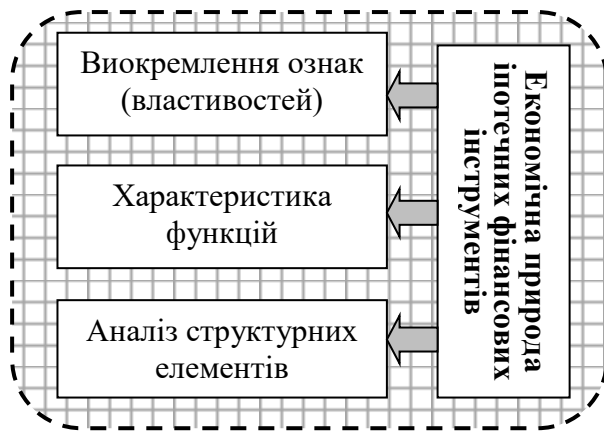


Рис. 2. Методичний підхід до розкриття економічної природи іпотечних фінансових інструментів

1. *Довготривалий термін обігу* – часу до кінцевого платежу або вимоги погашення іпотечного фінансового інструменту. Зокрема, середній термін іпотеки в світі становить 10–15 років, але може досягти і 60-ти років, як в Японії. У США середній термін іпотечних кредитів, наданих під заставу новостворених будинків, складає приблизно 27 років. В Україні комерційні банки надають іпотечні кредити строком до 25 років [13, с.244].

2. Відносно висока *ліквідність* іпотечних фінансових інструментів в порівнянні із нерухомістю. Н. Фергюсон зауважив, що іпотечну облигацію легше конвертувати в готівку та рекомендував максимально диверсифікувати капітальні активи з метою зниження ризиків [9, с.254].

3. *Доходність* іпотечних фінансових інструментів, що визначається очікуваними відсотками, дивідендними виплатами, а також сумами, отриманими від погашення чи перепродажу іпотечного фінансового активу іншим учасникам ринку. Іпотечні облигації страхуються, що зменшує їх дохід але підвищує ліквідність. Іпотечні облигації відносяться не до боргових цінних паперів, а до іпотечних цінних паперів – випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів (іпотечні облигації, іпотечні сертифікати, заставні). Відсотки за іпотечними облигаціями можуть бути фіксованими або плаваючими. У разі застосування плаваючого відсотка у проспекті емісії повинні зазначитися критерії або формула для його розра-

хунку.

Під іпотечними цінними паперами (mortgage-backed security) відповідно до Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-IV розуміються цінні папери (іпотечні облигації, іпотечні сертифікати та заставні), випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів.

Іпотечні облигації – облигації, виконання зобов'язань емітента за якими забезпечене іпотечним покриттям та які можуть випускатися звичайні та структуровані, при цьому емітентом звичайних іпотечних облигацій є іпотечний кредитор, а емітентом структурованих іпотечних облигацій – спеціалізована іпотечна установа, що відповідає однорівневій та дворівневій моделі іпотечного ринку.

Іпотечний сертифікат – іпотечний цінний папір, забезпечений іпотечними активами або іпотеками.

Заставна – борговий цінний папір, який засвідчує безумовне право його власника на отримання від боржника виконання за основним зобов'язанням, за умови, що воно підлягає виконанню в грошовій формі, а в разі невиконання основного зобов'язання – право звернути стягнення на предмет іпотеки [12].

4. Іпотечні фінансові інструменти мають певні *ризик* через невизначеність, пов'язану з величиною та терміном отримання доходу в майбутньому. Найбільш характерні ризики – дефолт позичальника, ризик застави, ризик довгострокового погашення, ризик процентної ставки. Ризики для банків, позичальників, емітентів іпотечних цінних паперів та інвесторів відрізняються, утворюючи досить складну структуру, дослідження якої виходить за контекст даного дослідження. Борисюк К. М. справедливо вважає, що іпотечне кредитування в межах всієї фінансової системи «являє собою безперервний цикл, при якому контролюються та стабілізуються ризики, що полегшує доступ до іпотечних кредитів. Це, у свою чергу, приводить до ефективного функціонування та швидкого зростання ринку капіталу. Зростання ринку капіталу дозволяє здійснити сек'юритизацію – випуск іпотечних цінних паперів, а механізм сек'юритизації за-

безпечує ефективне фінансування нерухомості шляхом розвитку вторинного іпотечного ринку» [13, с. 247–248]. Зауважимо тільки, що ризик залежить від моделі іпотечного ринку (однорівнева, дворівнева). Прикладом управління (розподілом) кредитним ризиком в Україні є АКБ «Аркада», який надає іпотечні кредити під заставу інвестованого житла та знижує ризики через страхування кредитної операції.

5. *Конвертованість* – можливість обміну іпотечних фінансових інструментів на інші фінансові активи.

6. *Подільність* – це мінімальний обсяг іпотечних інструментів (облігацій, сертифікатів), які можна купити/продати на ринку.

Другим напрямом методики щодо розкриття економічної природи фінансових інструментів на іпотечному ринку (рис. 2) обрано розуміння функцій, які відіграють фінансові інструменти, що досліджуються. В цьому напрямку існує також багато наукових підходів. Зокрема, Завидівська О. І. згрупує всі функції у три основних напрями залежно від об'єктів впливу: економічні, соціальні та політичні, де об'єктами впливу першого напрямку є реальний сектор економіки, банківські установи та громадяни як позичальники; об'єктами другого напрямку автор вважає виключно населення; до об'єкту третього напрямку віднесена держава [10, с.119]. Грунтовний аналіз представлено-го дослідження спричиняє виникненню низки питань щодо виокремлення функцій та ролі іпотеки та іпотечного кредитування в забезпеченні розвитку національної економіки. Так, економічна функція, на наш погляд, притаманна всім об'єктам, що згадані автором, адже вирішення житлової проблеми, проблем зайнятості, сприяння мобільності трудових ресурсів є соціально-економічними функціями, що вирішує іпотека. Держава, як об'єкт впливу, поряд із політичними відіграє також і економічні функції на ринку іпотечного кредитування через створення певних інституційних умов, законодавчу підтримку, які забезпечують (стимулюють) розвиток іпотечної системи, економічного розвитку національної економіки, підвищення добробуту населення. При цьому автор справедливо зауважує на наявність позитивного впливу іпотечного ринку

в забезпечення розвитку національної економіки (підтримка макроекономічної стабільності, розвиток реального сектора, вирішення соціальних проблем і т. п.), так і негативного впливу на неї (за принципом: «індикатор макроекономічної нестабільності – зростання кількості проблемної заборгованості – зниження ліквідності банківської системи – застій будівельної галузі») [10, с.120].

Євтух О. І. в контексті концепції іпотечного механізму та ефективності його роботи для реалізації на практиці різноманітних моделей з ефективного використання та розвитку нерухомості виокремлює наступні функції:

- функція фінансового механізму залучення інвестицій в сферу матеріального виробництва;
- функція забезпечення повернення кредитних коштів;
- функція залучення до фінансового обороту нерухомого майна;
- функція формування фіктивного капіталу у формі іпотечних цінних паперів та похідних від них [11, с.11].

Гнатківський Б. М. поділяє функції іпотечного кредиту на основні та допоміжні. До першої групи автор відносить «налагодження зв'язків між продавцями та покупцями, об'єднання територіальної ієрархії в єдиний господарський простір, сприяння оптимальному розподілу ресурсів, інформатизація суб'єктів ринку». Допоміжними на його думку є «просторове переміщення фінансових ресурсів, цінова інформація, вирішення морально-психологічних проблем» [15, с.95]. Зауважимо наявність збігу окремих функцій, зокрема інформаційної.

Багато здійснено досліджень окремих функцій іпотечного кредитування, так Гончаренко М. Б. досліджує «соціальну функцію» власності в контексті дослідження речових прав на нерухомість, що є дотичною до об'єкту дослідження [2, с.10]; Костюкевич О. І. аналізує функцію рефінансування іпотечних кредиторів в контексті дослідження дворівневої моделі іпотечного ринку, де «іпотечні кредитори виконують функцію посередників, адже платежі за іпотечними кредитами передаються установі з фінансування ліквідності за мінусом плати за їх об-

слуговування» [8, с.26]. Погорельцева Н. П. обґрунтовує залежність функцій від трьох «класичних» моделей іпотечного ринку – цільової, депозитної та інвестиційної. У перших двох моделях фінансування іпотечних кредитів автор має на увазі здійснення функції акумулювання грошей за рахунок депозитів, тому на думку автора, вони об'єднані в групу ощадно-позичкових моделей; в третій інвестиційній моделі головною функцією залишається інвестиційна [7, с.67].

Повертаючись до основних функцій іпотечних фінансових інструментів, що запропоновані нами на рис.1, додамо наступне:

1. Передбачено певне ототожнення функції іпотечного ринку із функціями окремих фінансових інструментів на ньому, опускаючи функціональну та масштабну різницю між системою та її інструментами; таке припущення можливе завдяки еквівалентності економічної природи системи в цілому та її інструментарію, що полягає в цілеспрямованому отриманні та збільшенні капіталу.

2. Виконання першої функції іпотечних фінансових інструментів здійснюють виключно банківські установи (універсальні, спеціалізовані комерційні: ощадні, інвестиційні, інноваційні, іпотечні, клірингові та інші);

3. Первинний перерозподіл акумульованих коштів виконують також суб'єкти фінансового ринку, що перелічені вище в п.2. Виходячи із ієрархії формування кредитного портфелю, що передбачає однорівневу та дворівневу модель іпотечного інвестування, первинний перерозподіл акумульованих коштів здійснюється в межах обох моделей, вторинний розподіл – виключно в дворівневій моделі на вторинному іпотечному ринку.

Ланцюг банк – посередник – інвестор – основа вторинного іпотечного ринку, інструментами якого є цінні папери, забезпечені іпотечними кредитами. Вторинний ринок сприяє залученню ресурсів для кредитування і характеризується взаємодією кредиторів, посередників й інвесторів. При цьому відбувається мобілізація кредитного портфеля іпотечної системи в комерційних бан-

ках при наданні іпотечних кредитів та здійснюється трансформація персоніфікованих прав за кредитними зобов'язаннями і договорами про іпотеку у цінні папери, що забезпечені іпотекою, спеціалізованою іпотечною установою – іпотечним агентством [13, с.247].

4. Перші дві функції вважаємо базовими економічними, інші дві – наслідковими, тобто такими, що мають результативний вплив на рівні суб'єктів іпотечного ринку, а також на макроекономічному рівні. На рівні суб'єктів іпотечного ринку прискорення обороту капіталу здійснюється завдяки збільшенню залученого капіталу, ефективного його інвестування, диверсифікації активів та зменшенню ризиків.

Щодо ролі іпотечного ринку на макrorівні, то «крім позитивного впливу на фінансово-банківську систему та ринок житлової нерухомості, іпотечне кредитування позитивно позначається на розвитку реального сектора економіки: зупиняє спад виробництва в окремих галузях, дає можливість модернізувати виробництво, прискорює темпи економічного розвитку країни» [10, с.119]. Ключовими макроекономічними факторами депресивного стану ринку іпотечних кредитів визначаються «різке погіршення стану банківської системи, зокрема падіння обсягу кредитів, наданих в економіку, зростання вартості депозитів, падіння капіталу банків, рівня доходів та обсягу ВВП» [14, с.149].

5. Що стосується останньої функції – мінімізації фінансових ризиків, надамо їх коротку характеристику у табл. 1.

Заходи подолання або мінімізації ризиків залежать, перш за все, від причини їх виникнення, суттєвий вплив на вибір антиризикових інструментів відіграють: умови поточного стану суб'єктів ринку, інституційні умови на кредитному (іпотечному) ринку, рівень довіри населення до кредитно-фінансової системи країни, а також споживчі можливості громадян. Особливу увагу заслуговує формування позитивного іміджу через побудову корпоративного бренду фінансової установи, що не тільки знижує фінансові ризики, а й сприяє зміцненню та розвитку суб'єктів іпотечного ринку та їх конкурентоспроможності [16, с.74].

Таблиця 1
Характеристика основних фінансових ризиків на іпотечному ринку

Ризик	Характеристика
Відсоткової (процентної) ставки	Виникнення від'ємної різниці між відсотковою ставкою, яка сплачується позичальником за іпотечним кредитом і рівнем відсоткової сплачуваної кредитором первинним (вторинним) інвесторам
Валютний	Ризик того, що банк зазнає збитки або очікуваний прибуток фактично буде меншим через несприятливі зміни валютного курсу
Операційно-технологічний	Внутрішній ризик банків через недоліки корпоративного менеджменту (системи внутрішнього контролю, неадекватності процесів обробки інформації тощо)
Репутаційний	Реальний (можливий) ризик, що виникає через негативне асоціативне сприйняття іміжду фінансової установи споживачами, контрагентами, акціонерами, органами нагляду
Юридичний	Ризик, що виникає в результаті порушення (недотримання) фінансовою установою законодавчих вимог, угод, практики, етичних норм, що призводить до штрафів.

Джерело: складено за: [15]

Третім напрямом запропонованого методу дослідження є аналіз структурних елементів іпотечного ринку. З метою здійснення коректного аналізу розглянемо координати (місце та роль) іпотечного ринку в контексті загального фінансового ринку. Представимо схематично склад фінансового ринку за класифікаційною ознакою «види фінансових активів» на рис. 3:

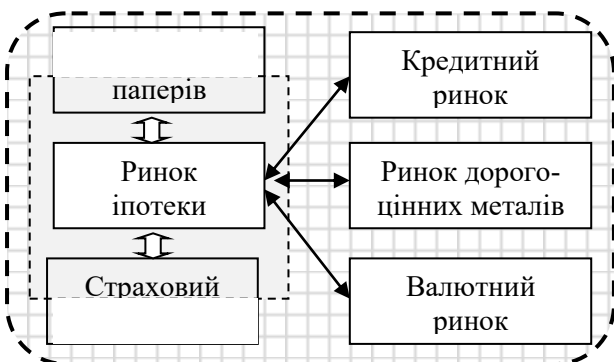


Рис. 3. Зв'язки між складовими фінансового ринку

Як видно із рис. 3, ринок іпотеки має тісні функціональні зв'язки із ринком цінних паперів та страховим ринком; не виключений *взаємний* вплив ринку іпотеки із кредитним ринком, ринком дорогоцінних металів та валютним ринком, але такий зв'язок вважаємо імпліцитним.

Справедлива думка, що для розвитку іпотечного ринку необхідне ефективне функціонування ринку нерухомого майна, кредитного та фондового ринку, а також ринків страхування (страхування предмета іпотеки є обов'язковим) і супутніх послуг (в сегменті послуг з оцінки майна) [8, с.24].

Представимо структурні складові іпотечного ринку залежно від переліку класифікаційних ознак, що зображено на рис. 4:

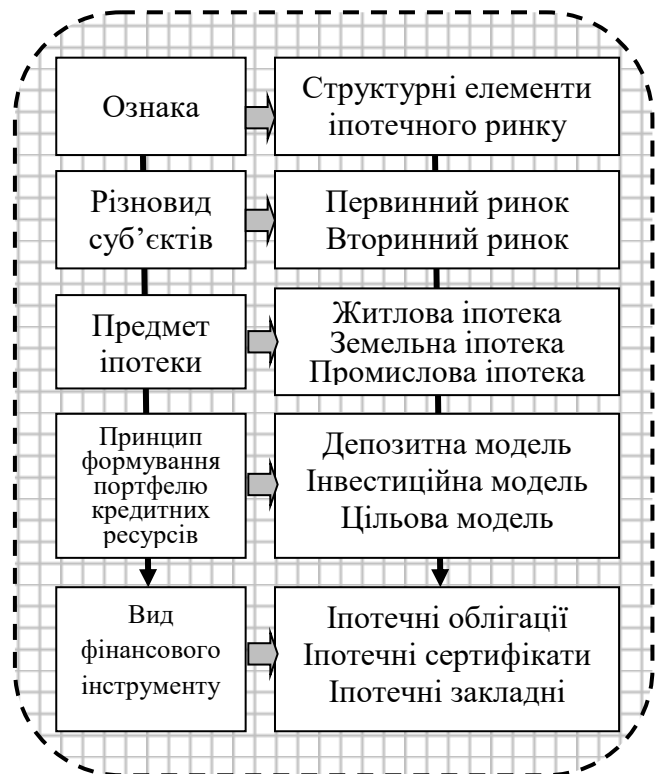


Рис. 4. Класифікація структурних елементів іпотечного ринку

За кожною класифікаційною ознакою необхідно проводити структурні аналізи складових елементів, що дозволить відслідковувати ефективні напрями подальшого розвитку, слабкі функціональні елементи іпотечного ринку.

Здійснення такого аналізу можливе як на рівні окремої фінансової установи, так і на рівні національного ринку іпотечних кредитів – Національним банком України.

Висновки. Дослідження економічної природи іпотечних фінансових інструментів в контексті аналізу ознак та функцій іпотечного ринку, його координат (ролі та місця) на національному фінансовому ринку країни дозволяються констатувати наступне:

1. Іпотечний ринок – це система відносин між економічними суб'єктами на фінансовому ринку з метою акумулювання вільних грошових ресурсів. При цьому домашні господарства передбачають накопичення коштів для придбання нерухомості (житла, землі); суб'єкти господарювання різних форм власності користуються іпотечним кредитом як цільовою інвестицією; фінансові установи акумулюють грошові кошти для подальшого інвестування в цінні папери, для видачі іпотечних кредитів тощо.

2. Іпотечний ринок інтегрує ринки позикового капіталу, фондового та страхового ринку та нерухомості, виконуючи розподільну функцію для накопичених грошових коштів. При цьому існують певні зворотні зв'язки між ним та валютним ринком та ринком цінних металів.

3. Іпотечними фінансовими інструментами є іпотечні облигації, сертифікати та закладні. Кожний інструмент має певні ризики та доходність, якими необхідно управляти.

4. Економічна природа іпотечних фінансових інструментів проявляється у створенні нового фінансового активу – іпотечного капіталу, що вирішує нагальні потреби національної економіки у розбудові житла, комерційної нерухомості, розвитку сільського господарства, підвищення конкурентоспроможності як окремих суб'єктів господарювання, такі національної економіки в цілому.

Література

1. Євтух О. Т. Іпотечний механізм ефективного використання і розвитку нерухомості : Автореф. дис.... д-ра екон. наук : 08.04.01 / О. Т. Євтух; НАН України. Ін-т екон. Прогнозування. – К., 2002. – 32 с.
2. Гончаренко М. Б. Речеві права на нерухомість : автореф. дис....канд. юрид. наук : 12.00.03 / М. Б. Гончаренко ; Ун-т внутр. справ. – 1999. – 19 с.
3. Прокопенко В. Ю. Банківський іпотечний кредит в сучасних умовах України : Автореф. дис.... канд. екон. наук : 08.04.01 / В. Ю. Прокопенко ; Національна академія державної податкової служби України. – Ірпін, 2005. – 20 с.

4. Покатаєв П. С. Державна підтримка розвитку житлового будівництва в Україні: автореф. дис.... канд. наук з держ. упр. : 25.00.02 / П. С. Покатаєв ; Класич. приват ун-т. – Запоріжжя, 2011. – 20 с.

5. Гуцал І. С. Функціонування кредитного механізму в Україні в перехідний до ринку період. / І. С. Гуцал. – Тернопіль : Збруч, 2001. – 312 с.

6. Сазонець Л. І. Національна система іпотечного кредитування. / Л. І. Сазонець. – Суми : Довкілля, 2006. – 114 с.

7. Погорельцева Н. П. Дослідження економічної природи іпотечного ринку / Н. П. Погорельцева // Актуальні проблеми економіки. – № 6 (36). – 2004. – С. 66–73.

8. Костюкевич О. І. Теоретичні аспекти функціонування іпотечного ринку / О. І. Костюкевич // Економіка та держава. – № 1. – 2009. – С. 24–26.

9. Фергюсон Н. Еволюція грошей: фінансова історія світу / Н. Фергюсон. – К. : Наш формат, 2017. – 381 с.

10. Завидівська О. І. Сутність, роль і функції іпотеки та іпотечного кредитування в забезпеченні розвитку національної економіки / О. І. Завидівська // Регіональна економіка. – 2011. – №3. – С. 114–121.

11. Євтух О. Т. Світовий досвід використання стандартів при іпотечному кредитуванні / О. Т. Євтух // Вісник УАВС. – 2009. – № 2. – С. 37–39.

12. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-IV. Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2006, № 31, ст. 268.

13. Борисюк К. М. Система іпотечного кредитування в Україні: етапи становлення та проблеми розвитку / К. М. Борисюк // Банківська справа. Наукові праці НДФІ. – № 4 (33), – 2005. – С. 242–250.

14. Проблеми розвитку іпотечного ринку в Україні / І. П. Касарева, Г. О. Сукрушева, Н. В. Сарматичка // Вісник НТУ «ХП». – 2013. – № 20(993). – С. 146–154.

15. Гнатківський Б. М. Теоретичні аспекти формування іпотечного ринку / Б. М. Гнатківський // Вісник ТНЕУ. – 2009. – № 1. – С. 93–103.

16. Студінська Г. Я. Компетенції брендингу в управлінні конкурентоспроможністю національної економіки / Г. Я. Студінська // Причорноморські економічні студії. – 2017. – № 17. – Одеса. – С. 71–78.

References

1. Yevtukh O. T. *Ipotechnyy mekhanizm efektyvnoho vykorystanniai rozvytku nerukhomosti* [Mortgage mechanism for effective use and property development] : Avtoref. dys.... d-ra ekon. Nauk : 08.04.01 / O. T. Yevtukh ; NAN Ukrayiny. In-t ekon. Prohnozuvannya. – K., 2002. – 32 p.
2. Honcharenko M. B. *Rechevi prava na nerukhomist* [Speech rights to real estate]: avtoref. dys....kand. yuryd. nauk : 12.00.03 / M. B. Honcharenko ; Un-t vnutr. sprav. – 1999. – 19 p.
3. Prokopenko V. Yu. *Bankivskyy ipotechnyy kredyt v suchasnykh umovakh Ukrayiny* [Bank Mortgage Credit in Modern Conditions of Ukraine]: Avtoref. dys.... kand. ekon. nauk : 08.04.01 / V. Yu. Prokopenko; Natsionalna akademiya derzhavnoyi podatkovoyi sluzhby Ukrayiny. – Irpin, 2005. – 20 p.

4. Pokatayev P. S. *Derzhavna pidtrymka rozvytku zhytlovoho budivnytstva v Ukraini* [State support for the development of housing construction in Ukraine] : avtoref. dys... kand.. nauk z derzh. upr. : 25.00.02 / P. S. Pokatayev ; Klasych. pryvat un-t. – Zaporizhzhya, 2011. – 20 p.
5. Hutsal I. S. *Funktsionuvannya kredytnoho mekhanizmu v Ukraini v perekhidnyy do rynku period.* [Functioning of credit mechanism in Ukraine in the transitional period.] / I. S. Hutsal. – Ternopil : Zbruch, 2001. – 312 p.
6. Sazonets L. I. *Natsionalna systema ipoteknoho kredyтування.* [National system of mortgage lending.] / L. I. Sazonets. – Sumy : Dovkillya, 2006. – 114 p.
7. Pohoryeltseva N. P. *Doslidzhennya ekonomich-noyi pryrody ipoteknoho rynku.* [Investigation of the economic nature of the mortgage market] / N. P. Pohoryeltseva // Aktualni problemy ekonomiky. – 2004. – № 6 (36). – P. 66–73.
8. Kostyukevych O. I. *Teoretychni aspekty funktsionuvannya ipoteknoho rynku* [Theoretical aspects of the functioning of the mortgage market] / O. I. Kostyukevych // Ekonomika ta derzhava. – 2009. – № 1. – P. 24–26.
9. Ferhyuson N. *Evolutsiya hroshey: finansova istoriya svitu* [Evolution of money: the financial history of the world] / N. Ferhyuson. – K. : Nash format, 2017. – p. 381.
10. Zavydivska O. I. *Sutnist, rol i funktsiyi ipoteky ta ipoteknoho kredyтування v zabezpechenni rozvytku natsionalnoyi ekonomiky* [The essence, role and functions of mortgages and mortgage lending in ensuring the development of the national economy] / O. I. Zavydivska // Rehionalna ekonomika. – 2011. – №3. – P. 114–121.
11. Yevtukh O. T. *Svitovyy dosvid vykorystannya standartiv pry ipoteknomu kredyтуванні* [World experience of using standards for mortgage lending] / O. T. Yevtukh // Visnyk UAVS. – 2009. – № 2. – P. 37–39.
12. *Zakon Ukrainy «Pro tsinni papery ta fondovyy rynek»* [Law Ukraine «On Securities and Stock Market»] vid 23.02.2006 № 3480-IV. Vidomosti Verkhovnoyi Rady Ukrainy (VVR), 2006, № 31, st. 268.
13. Borysyuk K. M. *Systema ipoteknoho kredyтування v Ukraini: etapy stanovlennya ta problemy rozvytku* [The system of mortgage lending in Ukraine: stages of formation and development problems] / K. M. Borysyuk // Bankivska sprava. – Naukovi pratsi NDFI. – 2005. – № 4 (33). – P. 242–250.
14. *Problemy rozvytku ipoteknoho rynku v Ukraini* [Problems of mortgage market development in Ukraine] / I. P. Kasaryeva, H. O. Sukrusheva, N. V. Sarmatytska // Visnyk NTU «KhPI». – 2013. – № 20(993). – P. 146–154.
15. Hnatkivskyy B. M. *Teoretychni aspekty formuvannya ipoteknoho rynku* [Theoretical Aspects of Formation of the Mortgage Market] / B. M. Hnatkivskyy // Visnyk TNEU. – 2009. – №1. – P. 93–103.
16. Studinska H. Ya. *Kompetentsiyi brendynhu v upravlinnya konkurentospromozhnisty natsionalnoyi ekonomiky* [Competence in branding in the management of the competitiveness of the national economy] / H. Ya. Studinska // Prychornomorski ekonomichni studiyi. – 2017. – № 17. – Odesa. – P. 71–78.

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПРИРОДА ИПОТЕЧНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Г. Я. Студинская, д. э. н., доцент, КНТЭУ, В. М. Просов, аспирант ГНИИИМЭ

В статье рассматривается экономическая природа ипотечных финансовых инструментов через анализ характерных свойств ипотечного рынка и функций, осуществление которых обеспечивается ипотечным кредитованием. Наряду с этим исследованы структурные элементы ипотечного рынка по ряду классификационных признаков. Выявлено наличие различных подходов к определению сущности ипотечного кредитования, что объясняется, с одной стороны, численностью функций, которые выполняются ипотечным кредитом, а с другой – спецификой авторского теоретико-методологического подхода, который используется при формировании дефиниции.

Показано, что научные подходы к определению понятия «ипотека» поляризуются в соответствии с правовой и экономической направлениями формулировками. Установлено, что характерными признаками ипотечных финансовых инструментов являются следующие: длительный срок обращения, относительно высокая их ликвидность по сравнению с недвижимостью, их доходность, рискованность, что появляется в результате неопределенности, связанной с величиной и сроком получения дохода в будущем, конвертируемость и делимость.

В ходе мониторинга подходов к выделению основных функций, которые осуществляются ипотечным кредитом, создана функциональная система ипотечного кредитования, объединяющая аккумуляционную, перераспределяющую, ускорения оборота капитала и минимизации финансовых рисков функции. Представлены структурные составляющие ипотечного рынка в зависимости от перечня классификационных признаков. Установлены координаты ипотечного рынка в пределах финансового рынка, показаны связи между его структурными элементами.

Определение экономической природы ипотечных финансовых инструментов в контексте анализа признаков и функций ипотечного рынка, его роли и места на национальном финансовом рынке страны позволяет более глубоко анализировать его структурные элементы с целью выявления наиболее эффективных составляющих и концентрации усилий на их последующем развитии.

Ключевые слова: ипотечный кредит, ипотечные финансовые инструменты, ипотечная облигация, ипотечный сертификат, ипотечный закладная, финансовый рынок.

ECONOMIC NATURE OF MORTGAGE FINANCIAL INSTRUMENTS

G. Ya. Studinska, D. E., Associate Professor, KNTEU

V. M. Prosov, Post-graduate student, DNIIME

The article deals with the economic nature of mortgage financial instruments through the analysis of the distinguishable properties of the mortgage market and the functions that are implemented via mortgage lending. Structural elements of mortgage market are examined against the list of classifying features. The existence of different approaches to the definition of the essence of mortgage lending is revealed, which is explained by the number of functions performed by mortgage lending and author's theoretical and methodological approach to formulating the definition.

It is shown that scientific approaches to the definition of "mortgage" polarize in accordance with the legal and economic direction of the formulation. It is established that the distinguishable features of mortgage financial instruments are the following: long-term turnover, relatively high liquidity of mortgage financial instruments in comparison with real estate, their profitability, risk that appears due to uncertainty associated with the size and timing of future income, convertibility and divisibility.

In the course of monitoring the approaches to distinguishing the main functions performed by mortgage lending, the functional system of mortgage lending is proposed, which combines the following functions: accumulation, redistribution, acceleration of capital turnover and minimization of financial risks. Structural components of the mortgage market are presented depending on the list of classification features. The coordinates of the mortgage market within the overall financial market are established and the relationship between its structural elements is shown.

Keywords: mortgage loan, mortgage financial instruments, mortgage bond, mortgage certificate, mortgage hypothecation, financial market.

Надійшла до редакції 14.11.18 р.

УДК: 339:338.43

ЦІНОУТВОРЕННЯ ЗА ФОРВАРДНИМИ УГОДАМИ НА Ф'ЮЧЕРСНИХ РИНКАХ

*Ю. А. Лещук, аспірант, Уманський державний педагогічний університет
імені Павла Тичини, yuliya_juli@ukr.net*

У статті проаналізовано сучасний стан тенденції розвитку світового та вітчизняного біржового товарного ринку. Розглянуто основні моделі для визначення можливості форвардного ціноутворення на ринку сільськогосподарської продукції. Доведено, що форвардне ціноутворення на ф'ючерсних ринках тісно пов'язане з теорією зберігання запасів сільськогосподарської продукції, а коригування запасів разом з купівлею та продажем ф'ючерсних кон-