

---

**ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА**

---

УДК 336.77 : 624

Е. А. Коренний, здобувач

**ЕЛЕМЕНТИ ЦІЛЬОВОЇ МОДЕЛІ У ФУНКЦІОНУВАННІ  
ВІТЧИЗНЯНОГО ІПОТЕЧНОГО РИНКУ**

*У статті систематизовані характерні й відмінні риси цільової, депозитної та інвестиційної моделей іпотечного ринку, на основі порівняння з якими робиться висновок про невідповідність механізму функціонування фондів фінансування будівництва в Україні цільовій моделі. Зазначається, що резерв розвитку вітчизняного іпотечного ринку, який полягає у запровадженні механізмів цільової моделі, залишається нереалізованим.*

**Ключові слова:** депозитна модель, інвестиційна модель, іпотечний ринок, фонд операцій з нерухомістю, фонд фінансування будівництва, цільова модель.

Э. А. Коренной, соискатель

**ЭЛЕМЕНТЫ ЦЕЛЕВОЙ МОДЕЛИ В ФУНКЦИОНИРОВАНИИ ОТЕЧЕСТ-  
ВЕННОГО ИПОТЕЧНОГО РЫНКА**

*В статье систематизированы характерные и отличительные черты целевой, депозитной и инвестиционной моделей ипотечного рынка, на основе сравнения с которыми делается вывод о несоответствии механизма функционирования фондов финансирования строительства в Украине целевой модели. Указывается, что резерв развития отечественного ипотечного рынка, который состоит во внедрении механизмов целевой модели, остается нереализованным.*

**Ключевые слова:** депозитная модель, инвестиционная модель, ипотечный рынок, фонд операций с недвижимостью, фонд финансирования строительства, целевая модель.

E. A. Korennyi, degree seeker

**THE ELEMENTS OF PRINCIPAL MODEL IN FUNCTIONING OF NATIVE  
MORTGAGE MARKET**

*The different characteristic features of principal, deposit and investment models of mortgage market was systematized in this article based on the comparison of the conclusion of non-conformity of mechanism of functioning the funds of financing the building in Ukraine of the principal model. The backlog of the development of the native mortgage market which lies down in the introducing of mechanisms of principal model is outstanding.*

**Keywords:** deposit model, investment model, mortgage market, fund of real estate, fund of financing the construction, principal model.

**Актуальність теми дослідження.** Будівництво створює умови для розвитку інших виробництв і видів діяльності у вигляді базової частини їхніх основних засобів – будівель та споруд. Крім того, з огляду на складність сучасної будівель-

---

**ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА**

---

ної продукції та взаємопов'язаність різноманітних підприємств в рамках будівельного комплексу, розвиток будівництва зумовлює мультиплікативний ефект в економіці. Тож забезпечення ефективності та достатніх обсягів будівельної діяльності є однією з базових умов стимулювання розвитку економіки та вирішення соціально-житлових проблем населення.

**Постановка проблеми.** З огляду на високу вартість будівельної продукції та тривалий термін вилучення її споживчих властивостей в даній галузі виникає об'єктивна потреба у кредиті. Особливий характер продукції будівництва – нерухомості (висока вартість, а значить, висока імовірність майнових спорів; немобільність, а значить, можливість здійснення ефективного контролю з боку держави; потреба у підвищеному рівні контролю за дотриманням стандартів та норм при виробництві) зумовили потребу у відмежуванні кредитних відносин, пов'язаних із нерухомістю, у окремий вид – іпотечні кредитні відносини. Іпотечне кредитування спрощено можна трактувати як кредитування під заставу нерухомого майна. Відмінності у характері нерухомості, особливостях її створення та експлуатації, особливостях правового поля дозволяють розділяти житлову і нежитлову іпотеку. На нашу думку, згадані відмінності настільки значні, що зумовлюють потребу в окремій увазі до кожного виду іпотеки. Дане дослідження присвячене переважно проблемам відродження та забезпечення ефективності житлової іпотеки в Україні та місцю м'яких форм об'єднань суб'єктів господарювання у даному процесі.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблематика житлового іпотечного кредитування стала предметом наукових інтересів багатьох вчених. Ґрунтовне представлення теоретичних основ функціонування іпотечного ринку вміщене в монографії В. Д. Базилевича та Н. П. Погорельцевої. Аналіз практики та розробка пропозицій щодо розвитку іпотечного кредитування в Україні та за її межами представлений широким колом публікацій. Зокрема, працями В. В. Губарева, В. І. Савича, Н. І. Олійник, Г. М. Лацик, К. В. Паливоди і багатьох інших.

Однак слід зазначити, що основна увага науковців концентрувалася на банківському та фондовому типі іпотеки, у той час як практика розвинених країн свідчить про високу ефективність будівельно-ощадних кас у вирішенні житлової проблеми населення. Залучення фінансових ресурсів через подібні структури відповідає цільовій моделі іпотечного ринку за класифікацією вже згаданих В. Д. Базилевича та Н. П. Погорельцевої [1, с. 98]. До висновку про доцільність запровадження в Україні цільової моделі прийшли й О. В. Абакуменко, Л. О. Коваленко, М. В. Литовченко та П. О. Лук'яшко в результаті виконання держбюджетної науково-дослідної теми „Моделювання комбінації інструментів фінансового ринку для фінансового забезпечення житлових проектів для молодих науково-педагогічних кадрів” [2; 3; 4].

**Виділення недосліджених частин загальної проблеми.** Вважаємо за доцільне детальніше розглянути особливості функціонування вітчизняного іпотечного ринку на предмет розвиненості в його рамках цільової моделі. Зовнішні ознаки цільової моделі іпотечного ринку на перший погляд спостерігаються в діяльності фондів фінансування будівництва та фондів операцій з нерухомістю.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Альтернативними до цільової моделі іпотечного ринку є депозитна та інвестиційна (в основу цієї класифікації покладено механізм формування фінансових ресурсів для фінансування придбання житла [1, с. 99]. Систематизуємо основні відмінності названих моделей (табл. 1).

Принциповою відмінністю цільової моделі від інших є те, що фінансова установа (будівельно-ощадна каса) утворюється спеціально з метою забезпечення учасників житлом та управляється самими учасниками. Таким чином, джерела

---

**ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА**


---

фінансових ресурсів для кредитування є досить обмеженими, а вихід учасника із вилученням внесених коштів ускладненим. Суттєвою перевагою цільової моделі є менша кількість джерел виникнення позикового відсотка. Деяка імовірність кредитного ризику, безперечно, зберігається, але управління ним знаходиться цілком у віданні самих учасників, тому і розмір цього ризику за продуманого функціонування будівельно-ощадної каси повинен бути незначним.

Таблиця 1

**Характерні відмінності моделей іпотечного ринку**

Характеристика	Моделі іпотечного ринку		
	Цільова	Депозитна	Інвестиційна
Механізм залучення фінансових ресурсів	Накопичення внесків учасників (майбутніх позичальників)	Залучення депозитів фінансовими установами	Емісія цінних паперів фінансовими установами
Кількість інвесторів та їхні фінансові можливості	Обмежені колом учасників та їхніми вільними коштами	Широке коло осіб (вкладники фінансових установ), фінансові можливості досить широкі	Широке коло осіб (вкладники інвестиційних установ та індивідуальні інвестори), фінансові можливості досить широкі
Особи, що несуть ризик втрати коштів	Інвестори (майбутні позичальники)	Інвестори (вкладники)	Інвестори (вкладники)
Особи, що приймають рішення про спрямування коштів	Загальні збори інвесторів (майбутніх позичальників)	Керівництво фінансової установи	Керівництво фінансової установи
Можливість зловживання довірою інвесторів	Визначається обізнаністю та свідомим відношенням інвестора до управління	Визначається ефективністю державного регулювання	Визначається ефективністю державного регулювання
Можливість вилучення інвестором внесків	Ускладнена	Можлива з втратою доходу та сплатою штрафних санкцій	Можлива шляхом продажу цінних паперів
Джерела позикового процента	1. Ризик (досить низький). 2. Витрати установи. 3. Інфляція (в разі не-ефективного управління).	1. Ризик. 2. Прибуток інвестора. 3. Прибуток установи. 4. Витрати установи. 5. Інфляція.	1. Ризик. 2. Прибуток інвестора. 3. Прибуток установи. 4. Витрати установи. 5. Інфляція.

Потреба у покритті інфляції відсотковими виплатами в цільовій моделі також може бути знижена за рахунок ефективного використання фонду тимчасово вільних коштів. Слід очікувати, що витрати на функціонування установи, яка об'єднує учасників даної моделі, за продуманої організації її роботи також будуть невисокими. Потреба ж у формуванні прибутку інвестора та фінансової установи в даному випадку відсутня взагалі. Тож слід очікувати, що ставка відсотка за кредитами в цільовій моделі буде значно нижчою, ніж в рамках депозитної та інвестиційної.

Слід також зазначити, що наведена в табл. 1 порівняльна характеристика стосується лише «чистих» варіантів функціонування іпотечного ринку. Звісно ж, будівельно-ощадна каса може користуватися кредитами банків. В даному випадку відбувається комбінування цільової та депозитної моделей з одночасним згладжуванням відмінностей між ними. Зокрема, відсоток за кредитами будівельно-ощадної каси своїм учасникам уже буде включати в себе банківську ставку, але при цьому відбувається розширення досить обмеженої ресурсної бази каси.

Сформувавши уявлення про особливості функціонування різних моделей іпотечного ринку та визначивши переваги цільової моделі, оцінимо на предмет відповідності існуючій в Україні практиці діяльності фондів фінансування будівництва та фондів операцій з нерухомістю (табл. 2).

**ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА**

Порівнюючи табл. 1 та 2, можемо стверджувати, що функціонування фондів операцій з нерухомістю в Україні цілком відповідає інвестиційній моделі іпотечного ринку. Названі структури поєднують кошти інвесторів для отримання прибутку через вкладання цих коштів у будівництво.

Таблиця 2

**Особливості функціонування фондів фінансування будівництва та фондів операцій з нерухомістю в Україні**

Характеристика	Фонд фінансування будівництва	Фонд операцій з нерухомістю
Механізм залучення фінансових ресурсів	Накопичення внесків учасників (майбутніх позичальників)	Емісія цінних паперів
Кількість інвесторів та їхні фінансові можливості	Обмежені колом учасників та їхніми вільними коштами	Широке коло осіб, фінансові можливості досить широкі
Особи, що несуть ризик втрати коштів	Інвестори (майбутні позичальники)	Інвестори (вкладники)
Особи, що приймають рішення про спрямування коштів	Керівництво фінансової установи	Керівництво фінансової установи
Можливість зловживання довірою інвесторів	Визначається ефективністю державного регулювання	Визначається ефективністю державного регулювання
Можливість вилучення інвестором внесків	Ускладнена	Можлива шляхом продажу цінних паперів
Джерела позикового процента	1. Ризик. 2. Прибуток установи. 3. Витрати установи. 4. Інфляція.	1. Ризик. 2. Прибуток інвестора. 3. Прибуток установи. 4. Витрати установи. 5. Інфляція.

Діяльність же фондів фінансування будівництва не вкладається ані в рамки „чистої” цільової моделі, ані в альтернативні моделі. Ощадний принцип формування коштів при одночасній передачі управління фінансовій установі створює надмірний розрив у мотивах та інтересах інвестора і управителя, а відповідно, і можливості зловживань. Де-факто, фонди фінансування будівництва є сурогатом будівельно-ощадних кас, котрий поєднує видимі ознаки цільової моделі з підвищеним ризиком інвестиційної.

Вважаємо, що запровадження фондів фінансування будівництва у вітчизняну практику фінансування житлових потреб населення лежить цілком у площині інтересів фінансових установ. Для них даний механізм є додатковим джерелом залучення ресурсів фізичних осіб та напрямком діяльності. При цьому для фінансової установи практично нема різниці між зобов'язаннями щодо коштів, залучених до фонду фінансування будівництва, та ресурсами, отриманими від емісії цінних паперів чи залучення депозитів.

**Висновки.** Отже, ми змушені відзначити, що цільова модель іпотечного ринку в Україні є нерозвинутою, фонди фінансування будівництва не є повноцінним механізмом функціонування даної моделі, оскільки управління ними передане у відання фінансових установ. Вважаємо, що саме розвиток цільової моделі є незадіяним досі резервом стимулювання вітчизняного іпотечного ринку, оскільки потенційно дозволить знизити ціну нерухомості.

**Література**

1. Базилевич В. Д. Іпотечний ринок / В. Д. Базилевич, Н. П. Погорельцева. – К. : Знання, 2008. – 717 с.
2. Абакуменко О. В. Іпотека: реалії та перспективи розвитку в Україні / О. В. Абакуменко, Л. О. Коваленко, П. О. Лук'яшко // Науковий вісник ЧДІЕУ. Серія 1, Економіка. – 2011. – №4. – С. 234-243.

---

**ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА**

---

3. Абакуменко О. В. Проблеми фінансування житлових проектів для молодих науково-педагогічних працівників / О. В. Абакуменко, П. О. Лук'яшко, М. В. Литовченко // Науковий вісник ЧДІЕУ. Серія 1, Економіка. – 2012. – №3. – С. 215-223.

4. Лук'яшко П. О. Будівельно-ощадні каси як перспективний механізм фінансування житлових проектів для молодих науково-педагогічних працівників / П. О. Лук'яшко // Науковий вісник ЧДІЕУ. Серія 1, Економіка. – 2012. – №4. – С. 200-207.

5. Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю : Закон України від 19.06.2003 р. № 978-IV [Електронний ресурс] / Верховна Рада України // Офіційний веб-портал Верховної Ради України. - Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/978-15/>

Надійшла 10.07.2013