

знаходить у чинній системі мобілізації фінансових ресурсів та їх використання для задоволення різноманітних потреб держави, підприємницьких структур і населення. Саме тому ця політика України має бути спрямована на створення розвиненого фондового ринку як одного з ключових механізмів у межах національної моделі економічного зростання та підвищення суспільного добробуту.

Так, фондовий ринок України є важливим елементом ефективно функціонуючої ринкової економіки, ключовим завданням якого є залучення інвестицій, які визначають можливість довготермінового економічного розвитку. Низка проблем (недосконалість законодавчої бази у сфері регулювання фондового ринку, асиметричність інформації, низька ліквідність і капіталізація), які виникли в процесі поступового розвитку та становлення конкурентоспроможного фондового ринку потребує негайного вирішення.

Висновки

Успішне функціонування фондового ринку та його конкурентоспроможність потребує існування цілого ряду інституцій. Так, для реалізації цілей, які стоять перед фондовим ринком, необхідне виконання наступних передумов: макроекономічна стабільність; високий рівень довіри до держави її інституцій; наявність розвинутої інфраструктури фондо-

вого ринку; забезпечення ліквідності цінних паперів; інформаційна прозорість ринку. Має бути підвищена роль фондового ринку у залученні інвестиційних ресурсів та спрямуванні їх на оновлення виробничого потенціалу, створенні умов для становлення інституційних інвесторів.

При виконанні цих передумов забезпечиться ефективне становлення конкурентоспроможного фондового ринку, сформується привабливий та сприятливий інвестиційний клімат, який забезпечить надходження в економіку додаткових фінансових ресурсів.

Література

1. Перепелиця Р. Формування інституціональної структури фондового ринку в післяприватизаційний період // Научные труды ДонНТУ. Серия: экономическая. – 2006. – Выпуск 103–4. – С. 143–148.
2. Ватаманюк, З.Г. Перспективи розвитку ринку цінних паперів в Україні / З.Г. Ватаманюк // Фінанси України. – 2007. – №5. – С. 75–85.
3. Назарчук М.І. Аналіз стану та перспективи розвитку фондового ринку України / М.І. Назарчук // Фінанси України. – 2007. – №12. – С. 83–95.
4. Кравченко Ю.Я. Ринок цінних паперів: навч. посібник. – 2-е изд., змін. та доп. – К.: Дакор; КНТ, 2009. – 672 с.

В.О. ОМЕЛЬЧУК,
к.н. з державного управління

Державне регулювання ринку доступного житла через участь в іпотечному кредитуванні: досвід США

У статті досліджено роль держави у становленні та розвитку ринку доступного житла через підтримку житлової іпотеки. На прикладі даної країни показано, що без державної підтримки ринкові механізми в принципі не можуть забезпечити формування ринку доступного житла. Зроблено висновок, що роль держави в розвитку житлової іпотеки в США не зводиться лише до регулювання та створення сприятливих умов для функціонування іпотеки в цілому. На сучасному етапі державні та підтримувані державою установи реалізують значну кількість програм, у тому числі й за бюджетні кошти, з метою забезпечити доступність іпотечних кредитів окремим категоріям громадян. Даний досвід може бути врахований і українським урядом.

В статье исследована роль государства в становлении и развитии рынка доступного жилья через поддержку жилищной ипотеки. На примере данной страны показано, что без государственной поддержки рыночные механизмы в принципе не могут обеспечить формирования рынка доступного жилья. Сделан вывод, что роль госу-

дарства в развитии жилищной ипотеки в США не сводится лишь к регуляции и созданию благоприятных условий для функционирования ипотеки в целом. На современном этапе государственные и поддерживаемые государством учреждения реализуют значительное количество программ, в том числе за бюджетные средства, с целью обеспечить доступность ипотечных кредитов отдельным категориям граждан. Данный опыт может быть учтен и украинским правительством.

In the article it is examined role of the state in becoming and development of USA housing mortgage. It is shown by example of this country, that unsupported state markets mechanisms in principle can not provide availability of mortgages credits to considerable part of population. The conclusion that the role of the state in development of housing mortgage in the USA is not taken only to adjusting and creation of favorable conditioning for mortgage functioning on the whole is done. On present-day state's and supported by the state enterprise realize great number

programs, including at the expense of budgetary with the purpose to provide availability of mortgages credits to the separate categories of citizens. This experience can be taken into account by the Ukrainian government.

Постановка проблеми. Для України, де житлова проблема стоїть надзвичайно гостро, будь-який світовий досвід по створенню і розбудові ефективно діючого ринку доступного житла, в тому числі і США, може виявитися цінним, оскільки дозволить виділити механізми, максимально сприяючи розвитку даного ринку, і по можливості адаптувати та розвивати їх, враховуючи українські реалії.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Ринок доступного житла США базується на надзвичайно широко розвинутому іпотечному кредитуванні не тільки найзаможніших громадян, а й громадян із середніми та меншими за середні доходами. Житлова іпотека США, пройшовши період становлення, почала розвиватися швидкими темпами з середини ХХ століття. Аналіз праць А.Т. Євтуха, В.Ю. Божанової та ряду зарубіжних фахівців, які займаються дослідженням житлової іпотеки [1, 5, 8, 10, 12–16], дозволяє констатувати як загально визнаний факт, що участь держави у житловій іпотеці була вирішальним чинником того, що починаючи з 60-х років житлова іпотека стала основним механізмом формування ринку доступного житла та вирішення житлової проблеми переважної кількості населення США. По фінансовій місткості та кількості операцій ринок іпотечних цінних паперів у США перевищує ринок державних та корпоративних цінних паперів і є таким чином основним сегментом фондового ринку країни [5, с. 10].

Розвитку ринку доступного житла через інститут житлової іпотеки сприяла регулятивна участь держави США по таким трьом основним напрямкам [5, с. 26]:

- пряма підтримка позичальника (субсидії та гарантії по іпотечних кредитах для окремих категорій населення);
- безпосередня підтримка інвестора (створення державних організацій, діючих на вторинному ринку заставних і знижуючих ризику інвестора);
- підтримка кредитора (обмеження ставок по депозитам з метою зниження конкуренції на ринку позикового капіталу і зниження вартості ресурсів для кредиторів).

Основні дослідження ролі державного регулювання в розвитку ринку доступного житла в США стосуються 30–70-х років, де значний вклад держави визнано незаперечним. Проте існує поширена думка, що в більш пізні періоди роль держави в розвитку ринку доступного житла зводиться в основному до нагляду за діяльністю фінансових організацій, діючих на іпотечному ринку, та створення сприятливих ринкових умов для розвитку іпотечних відносин, а житлова іпотека США в основному розвивається по ринковим законам [1, 6]. Така позиція, на наш погляд, не враховує реалій сьогодення і має бути переглянута, тим більше що події 2006–2009 років значно посилили регулюючу роль держави в іпотечній моделі.

Тому **метою статті** є дослідити роль державного регулювання в розвитку ринку доступного житла в США як в історичному аспекті, так і на сучасному етапі.

Виклад основного матеріалу. 1. Етап активної прямої участі держави в формуванні ринку доступного житла в США Початком етапу активного державного регулювання ринку доступного житла можна вважати прийняття Національного закону про житло від 1934 року, на підставі якого була створена Федеральна житлова адміністрація з метою розвитку програм іпотечного страхування.

У результаті встановлених Федеральною житловою адміністрацією стандартів було зменшено розмір першого внеску і знижено відсотки [3, с. 46]. Завдяки стандартизації банки дістали змогу формувати пули однорідних «стандартних» іпотечних кредитів і продавати іпотеки у формі цінних паперів інвесторам, які, в свою чергу, могли здійснювати з такими цінними паперами операції на фондовому ринку.

Страхування зумовлювало зниження ризиків для кредиторів і, отже, допомагало розширити коло позичальників, які задовольняють вимогам на отримання іпотечних кредитів. Федеральна житлова адміністрація гарантувала кредиторю виплати грошових сум у разі порушення позичальником зобов'язань по внесенню платежів по житловій іпотеці.

Упродовж перших восьми років Федеральна житлова адміністрація змогла обслужити приблизно 25% іпотечного ринку Сполучених Штатів [14, с. 9].

У 1934 році конгрес США затвердив програму для забезпечення гарантій по кредитах Адміністрації у справах ветеранів. Це була перша урядова програма в історії США, яка мала за мету забезпечити доступність житла за допомогою інституту іпотечного кредитування певній категорії громадян: ветеранам збройних сил США. Кредитні програми Федеральної житлової адміністрації і Адміністрації у справах ветеранів у процесі їх реалізації формували і підтримували основні напрями іпотечного кредитування для цієї категорії громадян. Результатом цієї діяльності стали [3, с. 30]:

- а) зниження розміру першого внеску, здійснюваного позичальником за рахунок власних коштів;
- б) збільшення терміну кредитування (з 20 (стандарт) до 30 років);
- в) встановлення фіксованої ставки за іпотечним кредитом (нижчої, ніж для звичайних позичальників).

У 1935 році конгрес створив Фінансову корпорацію по реконструкції (РФК). Найбільш важливою з програм означеної установи була програма, що включала покупку застрахованих Федеральною житловою адміністрацією, а пізніше і гарантованих Адміністрацією у справах ветеранів іпотечних кредитів.

Таким чином було закладено початок формування ринку доступного житла в США спочатку для окремої категорії громадян.

Головною ланкою політики уряду США щодо розвитку ринку доступного житла в Сполучених Штатах було створення в

1938 році конгресом США Федеральної національної асоціації іпотечного кредитування – FNMA (скорочено – Фенні Мей). Фенні Мей спочатку була створена як філія Агентства фінансування робіт по реконструкції. Вона співробітничала з РФК з метою розвитку вторинних іпотечних ринків. Фенні Мей змогла створити вторинний ринок іпотечного кредитування в Сполучених Штатах, здійснюючи викуп заставних по іпотечним кредитам. У кінці 1938 року Фенні Мей мала в своєму портфелі застрахованих Федеральною житловою адміністрацією іпотечних кредитів на суму більш ніж \$80 млн. [7, с. 9].

Дана установа виконувала стабілізуючі завдання. Вона була створена як урядова організація, яка повинна була забезпечити соціальну стабільність і підтримувати можливість обігу на ринку кредитів, отриманих за програмами Федеральної житлової адміністрації і Адміністрації у справах ветеранів з фіксованою процентною ставкою.

У 1954 році Фенні Мей стала акціонерним товариством. Державою була проведена реструктуризація компанії для того, щоб частина цієї компанії змогла одержувати свій власний дохід безпосередньо від продажу акцій. У 1968 році Фенні Мей стала повністю приватною компанією. Сам факт акціонування державної компанії говорить про те, що робота приватного капіталу на ринку доступного житла стала не тільки вигідною для розміщення інвестицій, а й вигідною для розвитку інфраструктури вторинного ринку цінних паперів. Механізм, народжений державою для активізації ринку доступного житла, став самодостатнім на певному етапі розвитку системи. Починаючи з цього періоду, на думку деяких фахівців, держава почала зменшувати свій вплив на житлову іпотеку США, а відтак і на ринок доступного житла [3, с. 54]. Як буде показано далі, держава просто змінила форми впливу, але, у всякому разі не зменшила, якщо навіть не збільшила, свій вплив на ринок доступного житла.

2. Участь держави в регулюванні ринку доступного житла в США у другій половині 20-го – на початку 21-го століття

Діяльність Фенні Мей привела до того, що ринок житла США в 70-х роках розділився на два сегменти. Іпотеки, які викупалися Фенні Мей, були високоліквідні і користувалися попитом на ринку. Відповідно для певних категорій громадян (в основному ветеранів) уже в даний період сформувався ринок доступного житла, оскільки вони мали змогу його придбати через механізми іпотечного житлового кредитування. Але Фенні Мей здійснювала викуп тільки заставних, гарантованих Федеральною житловою адміністрацією і Адміністрацією у справах ветеранів. У той же час негарантовані і незастраховані урядом іпотечні кредити через відсутність стандартної документації продовжували бути низько ліквідними [15, с. 30]. Відповідно для інших категорій громадян Сполучених Штатів житло продовжувало бути важкодоступним, оскільки такі громадяни, не маючи достатньо коштів на придбання житла, не могли скористатися й іпотечним кредитуванням.

З метою ліквідності «звичайних кредитів» в 1970 році спеціальним Законом про надзвичайне фінансування жит-

лового будівництва була створена Федеральна корпорація іпотечного кредитування – FHLMC, іменована скорочено Фреді Мак. Основною метою Фреді Мак було залучення нових ресурсів інвестиційного капіталу до житлового ринку.

Цим же законом було розширено повноваження Фенні Мей. Якщо до 1970 року Фенні Мей було дозволено купувати тільки іпотеки, які були застраховані або гарантовані урядом або уповноваженими їм особами, то з 1970 року Фенні Мей як і Фредді Мак були наділені повноваженнями по купці як звичайних, так і гарантованих іпотечних кредитів.

Однак сфера участі держави в житловій іпотеці США не обмежується лише непрямою підтримкою найкрупніших суб'єктів іпотечного ринку.

З 1968 року і по даний час реалізуються державні програми №235 і №236, які є цільовими і призначені забезпечувати доступ до житлових іпотечних кредитів малозабезпечених сімей. Незалежно від процентної ставки на кредитному ринку позичальники за даними програмами сплачували лише 1%, решту фінансувала держава. Дохід сімей, які могли скористатися програмою 236, не повинен був перевищувати певного ліміту.

Програма №235 передбачала максимальні місячні субсидії на погашення відсотків за кредитом \$60–70, а сам розмір іпотечного кредиту не повинен перевищувати \$15 тис. [5, с. 24].

Серед структур, які сьогодні діють на іпотечному ринку США, особливу роль відіграють організації, створені, або контрольовані урядом або конгресом США. В завдання даних організацій входить сприяння в отриманні іпотечних кредитів окремим категоріям позичальників (малозабезпеченим, багатодітним сім'ям, ветеранам війни, збройних сил США і т.д.).

Головною з цих урядових організацій є Департамент житла і міського розвитку, що створений в 1965 році і який несе відповідальність за виконання федеральних житлових програм і програм з розвитку міських общин (HUD).

Функції департаменту можуть бути розбиті на такі сім груп [12, с. 501]:

- страхування іпотечних кредитів для односімейних будинків і квартир у багатоквартирних будинках, а також кредитів на реконструкцію будинків і покупку пересувних будинків;
- надання субсидій на будівництво і ремонт будинків для людей літнього віку і інвалідів;
- забезпечення надання федеральної допомоги на оплату оренди житла для сімей з низькими і середніми доходами;
- надання субсидій штатам і общинам для забезпечення їх розвитку;
- забезпечення справедливого розподілу житла;
- надання громадянам грантів з метою збільшення числа власників житла і розширення можливостей придбання житла малозабезпеченими сім'ями.

За наявними даними в рамках програм, здійснюваних Департаментом житла і міського розвитку, більше 10 млн. сімей одержали бюджетні субсидії через систему страхування

іпотечних кредитів для односімейних будинків і програми житлових субсидій. Декілька мільйонів сімей одержали прями і непрямі пільги в рамках таких програм, як, наприклад, гранти для розвитку общин [14, с. 27]. Крім того, політика, що проводиться департаментом, чинить позитивну дію на економіку країни в цілому за допомогою впливу на сферу іпотечного кредитування і домобудівну індустрію. Практично всі свої програми Департамент житлового і міського розвитку здійснює спільно з Федеральною житловою адміністрацією (ФЖА), яка входить у його структуру. ФЖА здійснює державне страхування іпотечних кредитів на житло. В кінці 2002 фінансового року обсяг страхових зобов'язань ФЖА становив близько \$450 млрд. [14, с. 30]. ФЖА здійснює близько сорока різних страхових і кредитних програм. Основні програми страхування іпотечних кредитів розроблені для полегшення придбання, будівництва або реконструкції житла певними категоріями громадян, які не в змозі виконати вимоги внесення первинного платежу по звичайним іпотечним кредитам. ФЖА насамперед сприяє тим, хто вперше купує житло, покупцям житла з числа національних меншин, а також покупцям з низьким і помірним доходом, тобто тим категоріям населення, що найбільш потребує додаткової допомоги. Страхування більшості таких кредитів здійснюється Фондом взаємного страхування іпотечних кредитів, створеним на основі самокупності. Ставка відсотка за кредитами, що страхуються ФЖА, знаходиться на рівні ринкових ставок, тоді як вимоги первинного внеску де-що нижчі, ніж по звичайних кредитах. Кредити ФЖА не можуть перевищувати встановлений рівень, що становив, наприклад, в 1993 році \$67 тис. для окремого будинку на одну сім'ю [12, с. 501]. Якщо позичальники порушують терміни виплат по своїх кредитах, банк, який видав іпотечний кредит, подає заявку до Департаменту житла і міського розвитку на страхове відшкодування неоплаченої частини кредиту. Департамент виплачує необхідну суму і стає при цьому власником такого майна.

Ось деякі факти, що ілюструють діяльність ФЖА [14, с. 27]:

- іпотечні кредити ФЖА щорічно дозволяють отримати іпотечний кредит 165–275 тисячам сімей і самотніх громадян з числа тих, хто не має можливості придбати житло іншим шляхом. З 850 тисяч іпотечних кредитів, які в середньому ФЖА страхує щороку, 550 тисяч йдуть на купівлю житла тими людьми, які, за оцінками експертів, не змогли б одержати кредит без такої страховки;

- близько 40% від загального числа тих, що вперше купують житло, роблять це за допомогою кредитів ФЖА, з іншого боку, дві третини позичальників ФЖА купують житло вперше;

- більше 20% позичальників ФЖА – представники національних меншин;

- ФЖА обслуговує сім'ї, чий дохід значно нижче, ніж у тих, хто використовує звичайні джерела фінансування. Так, у 1992 році середній дохід сім'ї позичальників ФЖА стано-

вив \$37 тис. на рік у порівнянні з \$55 тис. у позичальників, що користуються звичайними кредитами;

- ФЖА обслуговує тих, у кого бракує коштів для першого внеску для купівлі житла за допомогою механізму іпотечно-го кредитування. Близько двох третин іпотечних кредитів, які застраховані ФЖА, мали первинне співвідношення величини позики до вартості закладеного майна не нижче 90%.

Продовжує діяти і створена у 1944 році конгресом Адміністрація у справах ветеранів, яка вповноважена гарантувати іпотечні кредити, видані окремим категоріям ветеранів. Спочатку адміністрація видавала гарантії на 50% виданого кредиту, або \$2000, залежно від того, яка з цих величин менша [5, с. 23]. Сьогодні ця сума збільшена до \$46 тис. [12, с. 502]. Адміністрація проводить оцінку нерухомості, на придбання якої видаються іпотечні кредити, і таким чином визначає суму, з якої виходить при видачі сертифікату гарантії. За надання гарантії Адміністрація у справах ветеранів стягує з позичальників збір, залежний від величини первинного внеску. У 1989 році частка кредитів, застрахованих від неповернення ФЖА, становила 26% загального числа виданих іпотечних кредитів, частка кредитів, гарантованих Адміністрацією у справах ветеранів, – 10%, а застрахованих приватними компаніями – 16%. При цьому частка кредитів, не застрахованих від ризику неповернення, становила 46% [14, с. 28].

Однак уряд США брав участь у ринку доступного житла не тільки по окремих програмах, які робили житло доступним для певних категорій громадян, а й продовжував підтримувати Фредді Мак та Фенні Мей, які робили житло доступним через іпотечні кредити не лише окремим категоріям громадян, а для населення в цілому. Незважаючи на те, що обидва найбільші суб'єкти американської житлової іпотеки стали приватними, вони мають особливий статус і відносяться до «установ, що підтримуються урядом» [8, с. 24].

Обидві корпорації обмежені однією сферою діяльності (житлова іпотека) і одержували різні офіційні привілеї, а саме [12, с. 502]:

- кредитна лінія Казначейства США в розмірі до \$2,25 млрд.;

- право продавати цінні корпоративні папери без обмеження через фінансові інститути, регульовані державою (в основному банки і ощадні асоціації); віднесення цінних іпотечних паперів, які вони випускають або гарантують, до категорії second-lowest credit risk (другий найменший кредитний ризик) у депозитних установах;

- право на продаж своїх цінних паперів через Федеральний резервний відкритий ринок;

- звільнення від державних і місцевих податків (окрім податку на власність і федеральних податків на прибуток);

- звільнення від реєстраційних вимог по цінних паперах і біржових комісійних;

- повноваження використовувати федеральні резервні банки як фінансових агентів.

ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ГАЛУЗЕЙ ТА ВИДІВ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Наглядом за діяльністю Фенні Мей і Фреді Мак займається департамент житла і міського розвитку (HUD). Міністр HUD наділений функціями загального керівництва діяльністю Фенні Мей. Крім того, секретар Казначейства США повинен схвалити випуск цінних паперів Фенні Мей і Фреді Мак при кожній емісії, а президент призначає 5 з 13 членів ради директорів. Особливе ставлення уряду до обох компаній проявляється і в тому, що їм обом наданий рейтинг надійності AAA при тому, що відношення капіталу до зобов'язань у них коливається від 1:29 до 1:31, у той час як регулюючі органи для банків допускають максимальне співвідношення 1:12,5 [7, с. 10].

Схематично зв'язки Фенні Мей з державою представлено на рисунку.

Для Фреді Мак схема зв'язків з державою аналогічна.

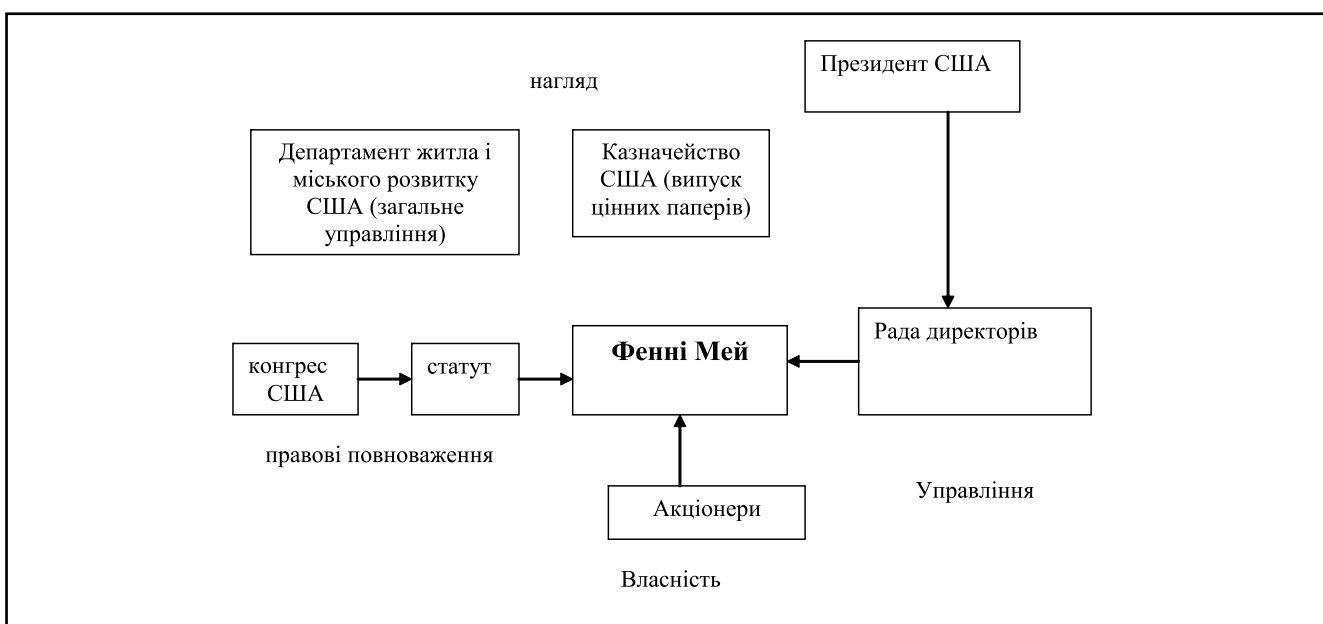
Незважаючи на перераховані привілеї, до 2008 року зобов'язання Фенні Мей і Фредді Мак не були зобов'язаннями уряду і вони не гарантувалися Казначейством США [10, 11]. Проте той факт, що держава підтримувала їх, показував, що уряд США не допустить провалу жодної з цих компаній. Інвестори завжди вимагають з даних корпорацій менші відсотки, ніж з решти підприємств через їх особливий статус і припущення, що зобов'язання цих компаній можуть якоюсь мірою вважатися зобов'язаннями федерального уряду США [12, с. 500].

Очевидно, що був узятий курс створення ринку доступного житла для всього населення країни через механізм іпотечного кредитування. Однак це мало, на наш погляд, два суттєві негативні наслідки.

1. Фінансові розміри Фенні Мей і Фреді Мак стали настільки великими, що уряд США вимушений був вжити заходів щодо посилення нагляду за діяльністю обох компаній. Так, станом на кінець 2002 року Фенні Мей мала зобов'язань майже \$890 млрд. і позабалансових гарантій

більше \$1,0 трлн. Фреді Мак мала близько 720 мільярдів зобов'язань і позабалансових гарантій більше \$740 млрд. [16, с. 50]. Це становить більше половини зобов'язань по іпотеці на американському ринку. Вже в той час було зрозуміло, що труднощі з платоспроможністю хоча б однієї з двох компаній неминуче призведуть до значного ризику обвалу всього американського іпотечного ринку.

2. Недостатня участь держави в ринку доступного житла через механізм іпотеки призвела до того, що ризики іпотечного кредитування не виправдано занижувалися для рядових кредиторів (у США такими є кредитні асоціації «трифти»). Наприкінці 2005 року відбулася несподівана й мало помітна зміна у стратегіях кредиторів: від конкуренції за ціною (зниження процентної ставки) кредитори перейшли до конкуренції за умовами кредитування (спрощення стандартів кредитування). Протягом 2005 року кредитори, що працюють на ринку нестандартних кредитів, конкурували між собою шляхом зниження процентних ставок. Це призвело до збільшення якості їхніх кредитних портфелів, тому що низькі ставки по кредитах залучали людей з гарною кредитною історією, які могли б отримати й стандартні кредити. Проблема, однак, полягала в тому, що такі кредити не приносили достатньо прибутку (до кінця 2005 року різниця між процентною ставкою по кредитах і вартістю залучених коштів знизилася до 3 процентних пункту у порівнянні з 6 процентними пунктами в 2003 році) [4]. За таких умов ряд «молодих» кредиторів, що не мають достатнього досвіду оцінки кредитних ризиків нестандартних позичальників, почали надавати кредити позичальникові, що не має документації на житло, початкового внеску, з низьким кредитним рейтингом, непідтвердженим доходом. Адаже надані кредити все рівно рефінансувалися Фенні Мей або Фредді Мак. Посилен-



Зв'язки Фенні Мей з державою*

* Розроблено автором.

ня конкуренції привело ще й до скорочення спреду між прибутковістю по малоризикованими 10-річними державними облігаціям і більш ризикованими 30-річними іпотечними цінними паперами до 1,5–1,7 процентних пунктів [4]. Це означає, що ризики іпотечних паперів стали недооцінюватися. В цілому, на перший погляд, на початку 21-го століття в США відбулося активне формування ринку доступного житла для всіх категорій громадян. Обсяги цінних паперів, забезпечених іпотекою, демонстрували помітну динаміку, кредити ставали доступнішими, попит на житло ріс, але зростав і відрив цін на нерухомість від її реальної вартості. Наслідком стало те, що реальну вартість цінних паперів, в які інвестували інвестори, визначити стало неможливо. Як доречно з цього приводу заявив голова ФРС США Б. Бернланке «я сам хотів би знати, яка дійсна вартість цих штуківин...» [2] маючи на увазі іпотечні цінні папери.

Наслідки такої недостатньо активної участі держави в ринку доступного житла відомі: саме американський житловий ринок вважається каталізатором світової фінансової кризи, яка почалася в 2007 році і яка продовжується і зараз.

Слід відзначити, що у 2008 році відбулося суттєве посилення державного регулювання іпотечного механізму. Насамперед це проявилось в націоналізації обох іпотечних інституцій: Фенні Мей та Фреді Мак, які на той час уже мали зобов'язань на \$5,8 трлн. [10]. Націоналізація означає фактично взяття урядом на себе збитків та ризиків обох корпорацій. З іншого боку, це дозволило уряду суттєво підвищити вимоги до позичальників та знизити ризики при іпотечному кредитуванню. Так, Фенні Мей з 12 грудня 2009 року посилює умови видачі кредитів, встановивши поріг кредитного рейтингу позичальника 620 (до цього було 580, з максимальних 850).

Проте паралельно з націоналізацією Фенні Мей та Фреді Мак держава в США вживає додаткові заходи по регулюванню доступності ринку житла. Зокрема, у січні 2009 року ФРС була почата скупка паперів, забезпечених іпотекою Mortgage-backed securities (активізувався викуп тільки в середині лютого), запланований обсяг викупу на \$1,25 трлн.

З жовтня 2008 року ФРС розпочала викуп боргових зобов'язань іпотечних агентств (Фенні Мей та Фреді Мак), які до того моменту вже були націоналізовані. З лютого 2009 року викуп цих паперів різко активізувався, загальний обсяг викупу запланований у розмірі \$200 млрд. (до кінця року план був скорочений до \$175 млрд.). До грудня 2009 року ФРС скупила іпотечних паперів (Mortgage-backed securities) на \$901 млрд., боргових паперів іпотечних агентств – на \$158 млрд. Лише за рахунок дій ФРС у 2009 році вдалося втримати і сам ринок іпотеки і низькі ставки (4–5%), які є неринковими [9] і залишаються низькими тільки завдяки купівлям з боку ФРС.

Крім вищезазначених заходів урядом США була прийнята програма підтримки ринку житла First-Time Homebuyer Credit, відповідно до якої кожен покупець першого будинку отри-

мує податкове вирахування до \$8000. Програма діяла з січня 2009 року до кінця квітня 2010 року. Завдяки програмі різко виріс обсяг продажів житла на вторинному ринку, який в листопаді 2009 року досяг 6,54 млн. будинків у рік, що відповідає рівню весни 2007 року. Як бачимо з вищезазначеного, в роки кризи уряд США робить акценти на регулюванні ринку доступного житла через пряму участь в іпотечному механізмі та пряму підтримку покупців житла незалежно від способу його придбання. Крім цього, здійснюється фінансова підтримка іпотечного механізму через скупку іпотечних цінних паперів Федеральною резервною системою.

Висновки

Навіть за достатньо розвинутих ринкових відносин, які склалися в економіці США взагалі, державна підтримка є одним із головних важелів розвитку ринку доступного житла в країні. На початкових етапах держава брала пряму участь у формуванні ринку доступного житла шляхом виводу на іпотечний ринок державних організацій ФАЖ, Фенні Мей тощо. З часом участь держави у формуванні ринку доступного житла стала не такою явною, набула непрямих форм. Зменшення державного регулювання спричинило ряд негативних моментів на ринку житла в США. Основним з таких, на наш погляд, є непряма участь держави в отриманні надприбутків первинних кредиторів. Адже саме непряма участь держави у формуванні ринку доступного житла через неявні урядові гарантії іпотечних цінних паперів, під які здійснювалося рефінансування кредитів, виданих первинними кредиторами, привело до переводу конкуренції між ними «по ціні» до конкуренції «за умовами кредитів». Адже перша знижувала доходи первинних кредиторів. Унаслідок цього ризиковість іпотечного кредитування зросла, але це не відбилося на покупцях, які продовжували отримувати іпотечні кредити під низькі відсотки, але вартість нерухомості в США суттєво зросла. Це призвело до інформаційної асиметрії: з одного боку, ціни на нерухомість перестали відповідати реальності, з іншого – ціни на іпотечні цінні папери стали визначатися тільки ринком цінних паперів без врахування реальних ризиків та реальних доходів, які можливо по ним отримати. Як наслідок ринок доступного житла виявився нестійким.

Таким чином, слід відзначити такі моменти:

1. Ситуація, що склалася на ринку житла в США, вказує, що власне ринкові механізми не можуть забезпечити стійкий розвиток ринку доступного житла, хоча можуть зробити це протягом певного окремо взятого відрізка часу, що спостерігалось в США в 2002–2005 роках. Для розвитку ринку доступного житла в довгостроковому періоді державне регулювання є необхідним і має здійснюватися в обсягах, достатніх для контрольованості означеного ринку.

2. Регуляторні дії держави дають позитивний ефект, коли вони здійснюються комплексно: як через регулювання та участь держави в іпотечному механізмі, так і в підтримці безпосередньо громадян, які потребують житла.

3. Ринок житла є дуже «великим» ринком, і навіть у випадку з США держава не може повністю перебрати на себе ризики по іпотечному кредитуванню та одноосібно забезпечувати подальший його розвиток.

Де-факто в нашій країні здійснена спроба трансплантації іпотечного механізму за участю держави, який має на меті підвищити доступність житла для громадян (у 2004 році створена Державна іпотечна установа (ДІУ), яка за аналогією з Фенні Мей призначена для рефінансування первинних кредиторів – комерційних банків). Основною проблемою участі держави у формуванні ринку доступного житла, як вказує досвід США, є те, що, з одного боку, без участі держави формування ринку доступного житла неможливе, але з іншого – тільки за рахунок держави повноцінний ринок доступного житла створений бути не може в силу обмеженості ресурсів, які є в розпорядженні уряду. Найбільш оптимальним є поєднання ринкових механізмів та державного регулювання. Пошук конкретних форм та методів такого поєднання в теоретичній та практичній площині і формує вектор подальших наукових досліджень.

Література

1. Божанова В.Ю. Организационно-экономический механизм повышения доступности жилья для населения / Божанова В.Ю.: моногр – Д.: Наука и образование, 2007. – 392 с.
2. Бернанке Б. Последствия финансовых потрясений остаются неопределенными / Бернанке Б. – <http://www.quote.ru/stocks/news/2007/10/16/31673759.shtml>
3. Дорошенко І.В. Глобальна світова фінансова криза та її вплив на розвиток економіки України / І.В. Дорошенко // Проблеми системного підходу в економіці. – 2008. – №3. – [Електронний ресурс] – режим доступу http://nbuv.gov.ua/e-journals/PSPE/2008-3/Doroshenko_308.htm
4. Ваксман С.А., Воробьева О.Е. Ипотечное кредитование и его участники на рынке жилья США / С.А. Ваксман, О.Е. Воробьева. –

Екатеринбург: Урал. Гос. Экон. Ун-т, 1998. – 97 с. – Библиограф. – С. 95–96.

5. Евтух А.Т. Жилищная ипотека / А.Т. Евтух. – Луцк: Волинська обл. друкарня, 2000. – 180 с.
6. Лагутін В.Д. Становлення і розвиток системи іпотечного кредитування / В.Д. Лагутін // Фінанси України. – 2004. – 31. – С. 75–82.
7. Охота на сокола // Валютный спекулянт. – 2003. – №4. – С. 8–10.
8. Сепір Ж. Глобальні фінанси в кризі: попередня оцінка кризи й того, як ми в неї потрапили / Ж. Сепір // Економіка і прогнозування. – 2008. – №4. – С. 7–27.
9. Сусин І. Мировая экономика: итоги 2009 и прогноз на 2010 / И. Сусин – http://hvylya.org/index.php?option=com_content&view=article&id=2921:-2009-2010&catid=4:2009-04-12-12-01-18&Itemid=10
10. Ellis D. U.S. seizes Fannie and Freddie / D. Ellis. – режим доступу: http://money.cnn.com/2008/09/07/news/companies/fannie_freddie/index.htm?postversion=2008090711
11. Fahey N.. Systemic risk: A Fannie Mae perspective / N. Fahey // Fannie Mae Papers II(2). – 2003. – <http://www.fanniemae.com/commentary/pdf/fmpv2i2.pdf>
12. Scott W. F., Lawrence J. W. Emerging Competition and Risk-Taking Incentives at Fannie Mae and Freddie Mac / W. F. Scott, J. W. Lawrence // Proceedings of Federal Reserve Bank of Chicago. – 2004. – №5. – P. 488–506.
13. Systemic Risk: Fannie Mae, Freddie Mac and the Role of OFHEO. Washington, D.C.: OFHEO, 2003. – 124 p.
14. Toevs A. Federal subsidies and the government-sponsored enterprises: An analysis of the CBO study / A. Toevs // Bank Accounting and Finance. – 2001. – № 15(1). – P. 24–31.
15. Van Order R. A microeconomic analysis of Fannie Mae and Freddie Mac / R. van Order // Regulation. – 2000. – №23(2). – P. 27–33.
16. White L. J. Focusing on Fannie and Freddie: The dilemmas of reforming housing finance / L. J. White // Journal of Financial Services Research. 2003– № 23 (2). – P. 43–58.

О.М. СЕРДЮК,

к.е.н., доцент, Донбаська державна машинобудівна академія

Проблеми аудиту фінансової звітності суб'єктів малого підприємництва

У статті розглянуто проблеми аудиту фінансової звітності суб'єктів малого підприємництва, пов'язані з відображенням у ній балансової вартості та собівартості реалізації товарів, а також розроблено пропозиції по вдосконаленню інформаційної бази для аудиту фінансової звітності вказаних суб'єктів господарювання з метою підвищення її інформативності.

В статье рассмотрены проблемы аудита финансовой отчетности субъектов малого предпринимательства, связанные с отражением в ней балансовой стоимости и

себестоимости реализации товаров, а также разработаны предложения по совершенствованию информационной базы для аудита финансовой отчетности данных субъектов хозяйствования с целью повышения ее информативности.

The problems of audit of the financial reporting of small business entities are considered in the article, related to the reflection in it of book value and prime price of realization of commodities, and also developed suggestion on perfection of informative base for the audit of the financial