

# ДО ПИТАННЯ МІСЦЯ ТА РОЛІ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ НА РИНКУ НЕРУХОМОСТІ УКРАЇНИ

**Микола Гапонюк,**  
зав. кафедри  
«Фінансові ринки»  
ДВНЗ «Київський  
національний  
економічний  
університет імені  
Вадима Гетьмана»

*Ринок нерухомості України до 2008 року часто розглядався фахівцями як одна із еталонних сфер вітчизняної економіки – зростали обсяги будівництва, відповідно, нарощувалися обсяги виробництва будівельних матеріалів, кількість зайнятого у галузі населення. Фінансові установи розширювали перелік продуктів та послуг для учасників ринку нерухомості, насамперед, будівельних організацій та покупців житла. Однією із небагатьох тенденцій, що викликала негативну реакцію науковців та практиків, було галопуюче зростання цін на житлову та комерційну нерухомість. Утім, представники забудовників стверджували, що для таких тенденцій є об'єктивні передумови, насамперед, дефіцит площ та зростання собівартості, і збільшення ціни житла в середньостроковій перспективі є невідворотним.*

2008 рік яскраво проявив всі диспропорції, що притаманні ринку нерухомості України. Різке скорочення попиту, насамперед, через зменшення кредитування, призвело до обвалу цін, який потягнув за собою кілька негативних наслідків як для ринку нерухомості, так і для всієї економіки. Насамперед, різко зменшилася кількість об'єктів, що вводилися в експлуатацію на первинному ринку, – десятки тисяч інвесторів так і не дочекалися власних квартир. З другого боку, багато позичальників втратили об'єктивні можливості для виконання власних зобов'язань перед банківськими установами: «кредитна бульбашка» розрослася у величезну соціальну проблему, яку, враховуючи відвертий популізм багатьох представників державної влади, вирішити було майже неможливо.

З боку різних учасників ринку висловлювалися абсолютно відмінні думки про причини кризи. Науковці та практики запропонували численні заходи, спрямовані на підтримку будівельної галузі. Слід, зокрема, відмітити роботи щодо ринку нерухомості А. Арістової, Д. Василенка, О. Значкової, В. Кузьміна, Ю. Манцевич, В. Павлова, І. Пилипенка, Ю. Шила, І. Ясинського та ін.. Питання розвитку послуг фінансових посередників розкривають-

ся у працях І. Бланка, В. Кабанова, Н. Ковальнової, Д. Леонова, А. Мертенса, А. Федоренка, В. Федосова.

На нашу думку, два роки докорінним чином змінили структуру ринку нерухомості, що визначає актуальність питання про місце та роль окремих його суб'єктів на сучасному етапі, зокрема, фінансових посередників. Саме вказані завдання і визначають мету цієї статті.

Якщо аналізувати розвиток взаємовідносин між сектором фінансових посередників та ринком нерухомості України, можна чітко виділити головну тенденцію – це домінуюча роль банків, які кредитували під заставу житла (рис. 1), та підлегла роль усіх інших фінансових посередників, обсяг послуг яких значно менший за банківське кредитування.

Дані рис. 1 дають можливість зробити окремі висновки щодо рівня розвитку банківських кредитних послуг на ринку нерухомості України:

- протягом періоду спостережень заборгованість домогосподарств за даним видом кредитів зросла у 4,8 раза; одночасно з цим аналогічний показник для нефінансових корпорацій – у 2,7 раза. Якщо у 2006–2007 рр. зростання абсолютних показників кредитування в першу чергу пояснювалося збільшен-



Рис. 1. Кредити, надані депозитними корпораціями на придбання, будівництво та ремонт нерухомості у 2006-2009 рр., млн грн  
Джерело: Складено за даними Національного банку України [9]

ням кількості споживачів цієї фінансової послуги та кредитів, що надані їм банківськими установами, то зростання у 2008–2009 рр. на тлі фінансової кризи та скорочення кредитування – наслідок переоцінки загальної суми заборгованості в іноземній валюті у гривні;

- основною групою позичальників на ринку нерухомості є домогосподарства: у 2006 році обсяг наданих їм кредитів перевищував аналогічний показник нефінансових корпорацій у 3,2 раза, а на кінець 2009 року вказане співвідношення становило 5,6 раза. Саме не виправдане нарощування заборгованості за даним видом кредитів домогосподарств призвело до зростання соціальної напруженості у суспільстві. З одного боку, банки в умовах кризи об'єктивно ініціювали заходи, спрямовані на покращення платіжної дисципліни, тоді як держава намагалася не допустити відчуження заставного житла, щоб уникнути соціального вибуху;

- висхідна цінова динаміка разом із стійким нав'язуванням суспільству думки про невпинне зростання цін на нерухомість у майбутньому об'єктивно знизили рівень сприйняття ризиків у потенційних позичальників, які погоджувалися на не вигідні умови кредитування. Зокрема, відсоткова ставка за кредитами для домогосподарств коливалася в межах 15–27 % річних у гривні, 11–17 % річних у доларах США.

Таким чином, комерційні банки, з погляду позиціонування на ринку нерухомості, сконцентрували власні зусилля на наданні кредитних послуг. В той же час, нерухомість також можна розглядати в контексті гіпотетичного об'єкта інвестування для окремих груп фінансових посередників, зокрема, страхових компаній, недержавних пенсійних фондів та інститутів спільного інвестування. З цілого ряду об'єктивних причин, прямі інвестиції у нерухомість навіть у періоди зростання цього ринку не відігравали значної ролі в активах НПФ та ІСІ, значно поступаючись обсягам інвестування в цінні папери. Станом на 1 січня 2010 року місце нерухомості в портфелях активів окремих фінансових посередників виглядало наступним чином (рис. 2).

Яки видно з рис. 2, основним інвестором у нерухомість є страхові компанії, частка нерухомості в активах яких коливається в межах 8 %, разом з тим, для недержавних пенсійних фондів цей показник є 1–2 %, а для інститутів спільного інвестування – взагалі менше десятої частини відсотка. Не в останню чергу подібну ситуацію можна пояснити рівнем дохідності нерухомості у порівнянні з іншими видами активів. Так, за результатами 2009 року, інвестиції у нерухомість у Києві принесли дохідність у -32,5 %, тоді як депозит у дол. США +15,4 %.

Абсолютно нерозвиненим в Україні залишається ринок послуг фондів

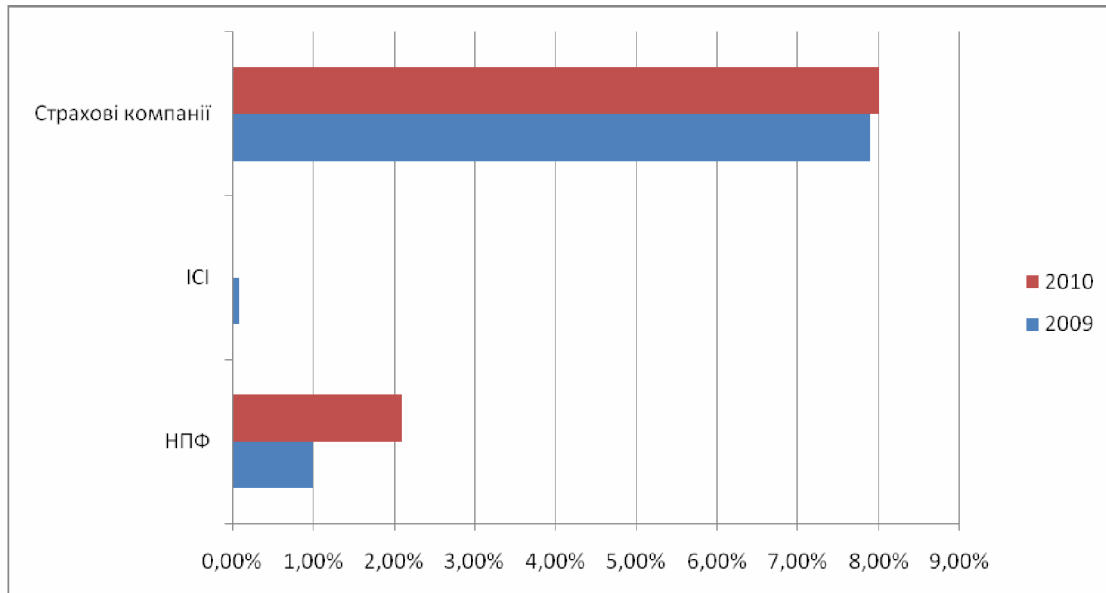


Рис. 2. Частка інвестицій в нерухомість у сукупному обсязі активів окремих фінансових посередників  
Джерело: складено автором за даними УАІБ, Держкомфінпослуг [1, 10]

фінансування будівництва та фондів операцій з нерухомістю. Зокрема, станом на кінець 2009 року лише 10 компаній отримали дозволи на створення фонду операцій з нерухомістю, а реально функціонувало тільки 5 ФОНів, створених 4 компаніями. При цьому обсяги залучених ресурсів через подібний механізм були незначними у порівнянні з масштабами вітчизняного ринку операцій з нерухомістю – близько 60 млн грн від фізичних осіб та 70 млн грн від юридичних осіб (рис. 3).

На нашу думку, незначну поширеність фондів операцій з нерухомістю можна пояснити наступними причинами:

1. З погляду інвестора, купівля сертифікатів ФОН дозволяє розраховувати на доходи, отримані від реалізації нерухомості, кінцевому власникові. Фактично, така схема ставить прибуток інвестора в тісну залежність від цінової динаміки на ринку нерухомості – в умовах зниження або стабілізації цін дохідність інвестицій у сертифікати ФОН буде мінімальною. В той же час, у періоди зростання цін на ринку, реалізовані випуски ФОН показували дохідність у 25–28 % річних.

2. Чинне законодавство не забезпечує достатній рівень захисту прав інвестора в сертифікати ФОН, зокрема, в

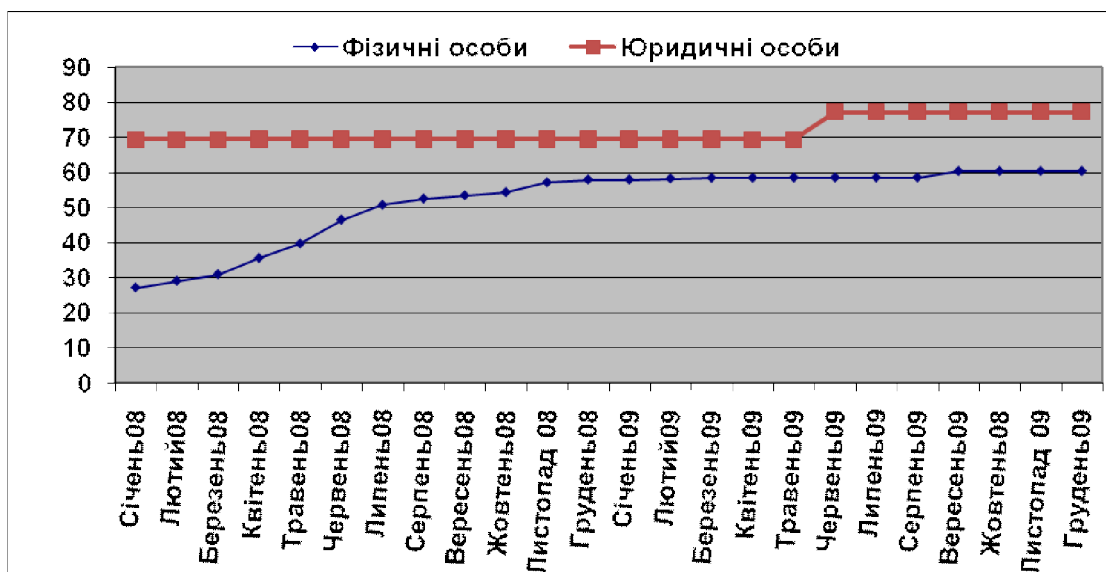


Рис. 3. Помісячне залучення коштів за допомогою сертифікатів ФОН у 2008-2009 рр., млн грн  
Джерело: розраховано автором за даними Держфінпослуг України [10]

частині контролю за діяльністю забудовника та управителя, інформаційного забезпечення інвестиційного процесу, мінімізації ризиків у земельних відносинах, диверсифікації вкладень (на даний час кошти одного ФОН можуть використовуватися виключно для фінансування будівництва одного об'єкта нерухомості).

3. Існуючі законодавчі норми щодо розміру емісії сертифікатів ФОН роблять привабливим функціонування цих структур лише на найбільших регіональних ринках нерухомості в Україні, тоді як, на нашу думку, головні перспективи цього сегменту полягають саме у фінансуванні будівництва малих та середніх об'єктів, які дадуть змогу інвесторові отримати швидку віддачу від інвестицій. Окрім того, розвиток послуг ФОН повинен орієнтуватися, насамперед, на залучення заощаджень фізичних осіб в інвестиційний процес на ринку нерухомості.

У порівнянні з ринком ФОН, значно вирізняється ринок фондів фінансування будівництва (рис. 4).

Проте, навіть з врахуванням істотних переваг, фондам фінансування будівництва притаманні значні ризики наступного порядку:

- проблематичним на практиці є забезпечення зобов'язань забудовника за договором, що укладається ним з управителем фонду, та передбачає встановлення іпотеки. В разі банкрутства забудовника можлива його заміна, проте на практиці, цей механізм не апробовано;

- недостатньо врегульовано питання про укладання договору страхування будівельно-монтажних робіт, оскільки він передбачає прийняття додаткових нормативно-правових актів;

- слабкий рівень контролю з боку інвестора за діяльністю управителя ФФБ та забудовника. Окрім того, система взаємовідносин між названими суб'єктами передбачає, що управитель в першу чергу зацікавлений в забезпеченні власних інтересів та інтересів забудовника, а не інвестора;

- недостатньо врегульованими є питання, пов'язані із порушенням параметрів будівництва забудовниками, в тому числі, строків введення об'єкта в експлуатацію.

В дослідженні питання про місце та роль фінансових посередників на ринку нерухомості України слід зважати, що відповідно до законодавства, інвестування та фінансування будівництва може здійснюватися виключно через фонди фінансування будівництва, фонди операцій з нерухомістю, інститути спільного інвестування, недержавні пенсійні фонди, а також через випуск безпроцентних (цільових) облігацій [5]. В докризовий період саме цільові облігації відігравали провідну роль в інвестиційному процесі на ринку нерухомості України.

Таким чином, на рівні нормативно-правової бази створені передумови для активізації посередництва у інвестиційному процесі на ринку нерухомості України. В той же час, як показав аналіз, на сучасному етапі існують

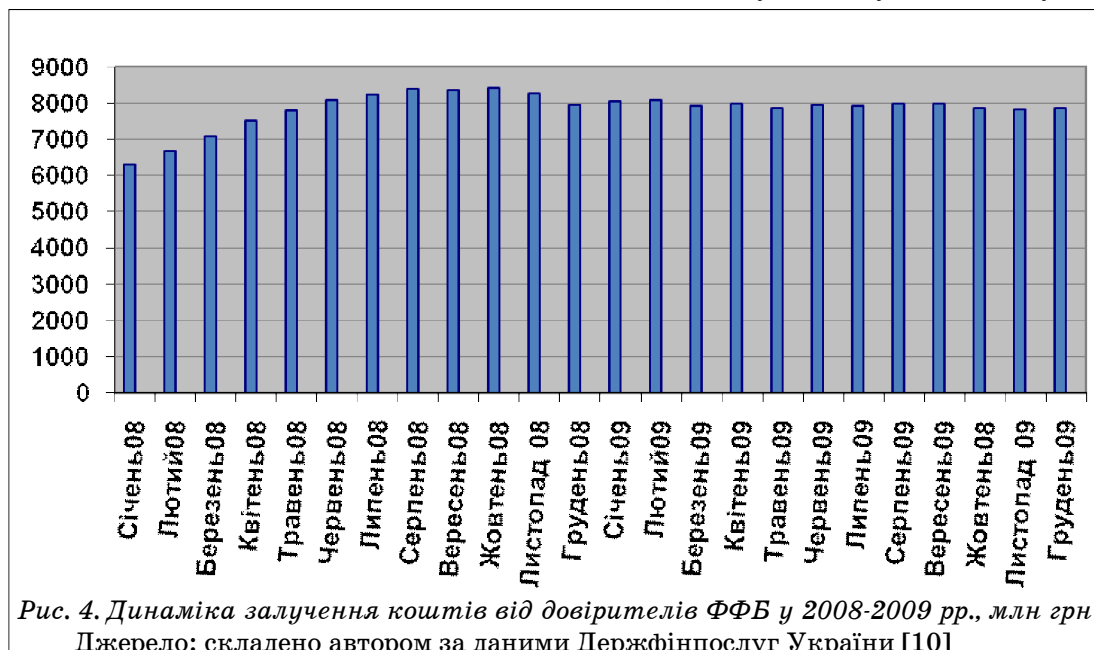


Рис. 4. Динаміка залучення коштів від довіртелів ФФБ у 2008-2009 рр., млн грн  
Джерело: складено автором за даними Держфінпослуг України [10]

підстави говорити про існування певних диспропорцій, які штучно звужують можливості фінансових посередників.

Якщо формалізовано представити місце фінансових посередників в інвестиційному процесі на ринку нерухомості України, його можна описати наступним чином<sup>1</sup> (рис. 5.)

Слід визнати, що домінування комерційних банків як фінансових посередників на ринку нерухомості України в період 2004–2008 рр. зіграло свою позитивну роль. Саме за рахунок іпотечного кредитування, яке стимулювало попит на житло, український ринок нерухомості отримав потужний імпульс розвитку. В той же час слід об'єктивно визнати, що даний шлях розвитку потенційно несе в собі цілий ряд загроз макроекономічного характеру, насамперед, пов'язаних із високим рівнем залежності банківської системи України від зовнішніх ресурсів, що слабко кореспондується з необхідністю довгострокового кредитування.

Не заперечуючи в цілому важливості та необхідності розвитку кредитних послуг банків на ринку нерухомості України і надалі, зазначимо, що суттєвих змін повинні зазнати принципи іпотечного кредитування, які б забезпечували ефективну оцінку ризиків та

доступність кредитних послуг. Разом з тим, різкий прорив на ринку нерухомості можливий лише у разі паралельного розвитку інших послуг фінансових посередників, зокрема, через функціонування фондів фінансування будівництва та фондів операцій з нерухомістю. Якраз у вказаному напрямку і повинна сконцентрувати власні регуляторні можливості держава.

Одночасне функціонування на ринку нерухомості різних типів фінансових посередників на рівноправних засадах дасть можливість:

- інвестори отримають доступ до різних фінансових послуг, які найбільш повно відповідатимуть їх інвестиційним уподобанням та параметрам сформованим у них заощаджень;
- відбудеться зростання конкуренції на ринку нерухомості, що об'єктивно повинно викликати зниження вартості різних фінансових послуг на ринку нерухомості;
- будівельна галузь отримає додаткові ресурси для власного розвитку, при цьому, їх кількісну параметри відповідатимуть інтересам забудовників та інших суб'єктів;
- опосередковано відбудеться зростання супутніх ринків – виробництва будівельних матеріалів, робочої сили і т.д.

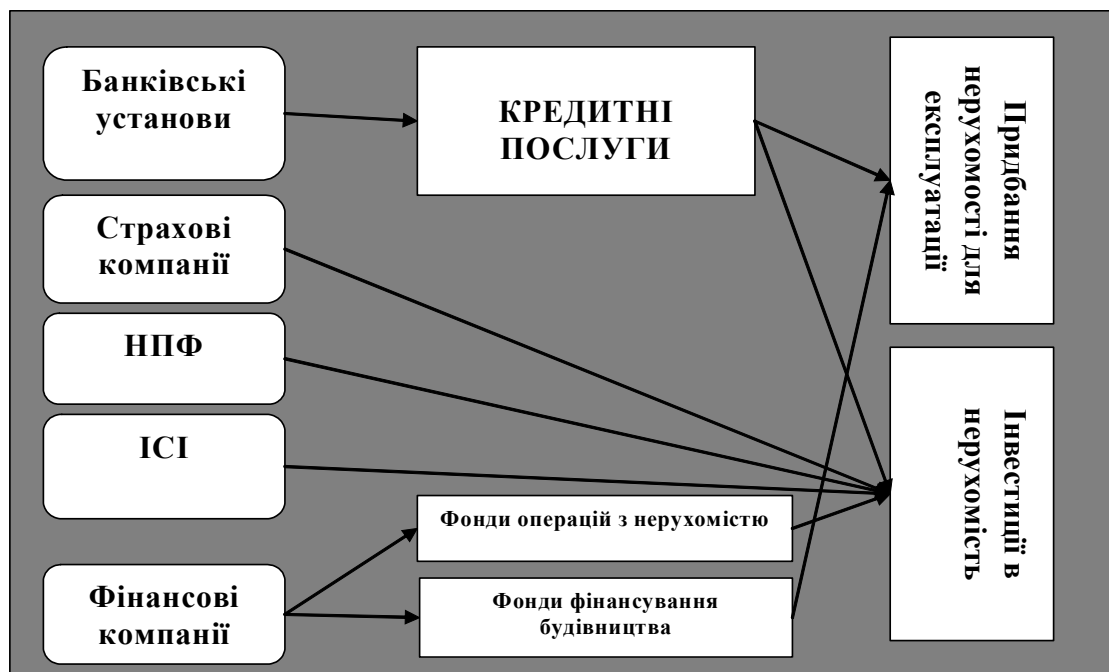


Рис. 5. Фінансове посередництво на ринку нерухомості України  
Джерело: систематизовано автором

<sup>1</sup> Представлений поділ виходить з двох можливих варіантів придбання нерухомості – як інвестиції та для безпосереднього використання набувачем

Таким чином, існуюча система послуг фінансових посередників є недоконалою та потребує оптимізації у напрямі збільшення ролі небанківських установ. Саме ці завдання мають бути в основі державної довгострокової стратегії розвитку вітчизняного ринку нерухомості. При цьому, до цього часу саме до проблем банківського сектору України була прикута найбільша увага держави в період кризи. Зміна пріоритетів, на нашу думку, піде на користь як самим банківським установам, так і небанківським фінансовим посередникам.

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Аналітичний огляд ринку ІСІ в Україні. 2009 рік. [Електронний ресурс]// Річна аналітика УАІБ [сайт] / Українська асоціація інвестиційного бізнесу. - Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>. - Назва з екрана.
2. *Арістова А.* Управління портфелем інвестицій фінансових посередників у нерухомість / А. Арістова // Вісник КНТЕУ. - №4. - 2008. - С. 91-98.
3. *Балабанов И.Т.* Операции с недвижимостью в России [Текст] / И.Т. Балабанов – М., 1996. – 655 с.
4. Венчурне інвестування в національній економіці: світові тенденції та українські перспективи / Р. А. Ігнатенко [та ін.] // Зовнішня торгівля: право та економіка. - 2008. - № 3. - С. 119-130.
5. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18 вересня 1991 року №1560-ХІІ [Електронний ресурс]// Законодавство України: [сайт]. Верховна Рада України. - Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>. - Назва з екрана.
6. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» № 3480-IV від 23 лютого 2006 року [Електронний ресурс]// Законодавство України: [сайт]. Верховна Рада України. - Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>. - Назва з екрана.
7. Закон України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю № 978-IV від 19 червня 2003 року [Електронний ресурс]// Законодавство України: [сайт]. Верховна Рада України. - Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>. - Назва з екрана.
8. *Смагін В.Л.* Формування та розвиток фінансового ринку в умовах трансформаційної економіки [Текст]: монографія / В.Л. Смагін. – К.:КНЕУ, 2008. – 314 с.
9. Статистичний бюлетень (електронне видання). [Електронний ресурс]// Статистика [сайт] / Національний банк України. - Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>. - Назва з екрана.
10. Фінансові компанії [Електронний ресурс]// Українські ринки фінансових послуг [сайт] / Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України. - Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua>. - Назва з екрана.