

**ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ  
УНІВЕРСИТЕТ**

**ЛАЦИК ГАЛИНА МИРОНІВНА**

**УДК 336.763.34(477)**

**ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ НА ПОТЕЧНОМУ РИНКУ  
УКРАЇНИ**

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

**АВТОРЕФЕРАТ**  
дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

**Тернопіль – 2011**

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана у Тернопільському національному економічному університеті Міністерства освіти і науки, молоді та спорту України.

Науковий керівник: доктор економічних наук, професор  
**Алексєнко Людмила Михайлівна**,  
Тернопільський національний економічний  
університет,  
професор кафедри фінансів суб'єктів  
господарювання і страхування

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор  
**Глуценко Віктор Володимирович**,  
Харківський національний університет  
імені В. Н. Каразіна,  
завідувач кафедри фінансів та кредиту

кандидат економічних наук, доцент  
**Версаль Наталія Іванівна**,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка,  
доцент кафедри банківської справи

Захист відбудеться червня 2011 р. о \_\_\_ годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 58.082.03 Тернопільського національного економічного університету за адресою: 46020, м. Тернопіль, вул. Львівська, 11а, зал засідань.

Із дисертацією можна ознайомитися у бібліотеці Тернопільського національного економічного університету за адресою: 46020, м. Тернопіль, вул. Бережанська, 4.

Автореферат розісланий травня 2011 р.

Вчений секретар  
спеціалізованої вченої ради,  
кандидат економічних наук, доцент

М. П. Шаварина

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Актуальність теми.** Характерною рисою соціально-економічного розвитку країни є ефективно функціонуючий іпотечний ринок, спроможний забезпечити нагромадження фінансового потенціалу економіки, сприяти капіталізації реального сектора та поступальній реалізації житлової доктрини держави. Модернізація фінансового інструментарію іпотечного ринку, розширення операцій з іпотечними цінними паперами сприяє зростанню можливостей залучення фінансових ресурсів для іпотечного кредитування, що зумовлює посилення конкуренції між іпотечними кредиторами у площині покращення якості іпотечних активів, умов надання та доступності іпотечних кредитів.

Формування і функціонування іпотечного ринку в Україні за умов виходу та подолання наслідків світової фінансової кризи супроводжується превалюванням депозитної моделі іпотечного кредитування, обмеженістю використання сучасних інструментів і технологій у процесі залучення фінансових ресурсів, наявністю непрозорих схем на ринку нерухомості, високою вартістю та ризиковістю іпотечних програм. Посилені спадом економічної активності суб'єктів господарювання та порушенням фінансової стійкості банківської системи, перелічені проблеми зумовлюють необхідність здійснення комплексу заходів для підвищення соціально-інвестиційного призначення іпотеки. Орієнтація на модернізацію та модифікацію системи іпотечного кредитування шляхом формування ефективного механізму рефінансування іпотечних кредитів за рахунок новітніх фінансових інструментів і впровадження інноваційних технологій використання іпотечних цінних паперів сприятиме посиленню конкуренції та зростанню ролі фінансово-кредитних інститутів на іпотечному ринку.

Дослідженням окремих аспектів розвитку іпотечного ринку в Україні займалися такі вчені: Л. Алексеєнко, В. Базилевич, Н. Версаль, В. Глушенко, І. Гуцал, О. Дзюблюк, О. Євтух, О. Іванілов, О. Лобунь, Б. Луців, В. Міщенко, К. Паливода, В. Савич, Г. Терещенко, С. Харічков, С. Юрій. Серед російських учених питанням іпотечного кредитування приділяли увагу: Н. Косарева, М. Логінов, І. Разумова, А. Сучков, Г. Циліна та ін. Вагомий внесок у розробку теоретико-методологічних засад іпотеки, іпотечного ринку та механізму іпотечного кредитування зроблено зарубіжними науковцями Е. Девідсоном, Н. Дігорою, Р. Доддом, А. Кельманом, Д. Льюїсом, Ф. Фабощі, Дж. Фрідманом, Дж. Ченом та ін.

Проблематика використання фінансових інструментів займає чільне місце у наукових працях як вітчизняних, так і зарубіжних учених: У. Баффета, Т. Берднікової, Д. О'Брайєна, Р. Брейлі, Л. Гоха, А. Дамодарана, Л. Долінського, В. Єдронові, А. Ігнатенка, В. Корнеєва, І. Лютого, С. Майєрса, Дж. Маршалла, Я. Міркіна, Р. Мюррея, Р. Нортон, А. Пересади, А. Фельдмана, У. Шарпа, С. Шривастави та ін.

Враховуючи теоретичну та практичну цінність сучасних досліджень формування і функціонування іпотечного ринку, особливої уваги заслуговують подальші ґрунтовні науково-практичні розробки, присвячені питанням рефінансування іпотечних кредитів, переходу до інвестиційної моделі іпотеки, удосконалення національних фінансових інструментів і впровадження інноваційних технологій їх використання на іпотечному ринку. Вагомість зазначеної проблематики, її актуальність і необхідність відновлення й активізації іпотечного кредитування за рахунок довготермінових фінансових ресурсів, залучених внаслідок імплементації фінансових інструментів, зумовили вибір теми дисертаційної роботи та окреслили коло питань, які в ній досліджуються.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертаційна робота є складовою держбюджетної науково-дослідної роботи кафедри фінансів суб'єктів господарювання і страхування Тернопільського національного економічного університету за комплексними науковими темами „Аналіз стану, проблеми та перспективи розвитку страхового ринку України” (реєстраційний № 0106U000516), „Сучасні фінансово-управлінські проблеми господарської діяльності” (реєстраційний № 0108U002108), у межах яких автором визначено перспективи участі страхових компаній в іпотечних відносинах і обґрунтовано напрями підвищення ефективності функціонування іпотечного ринку в Україні.

**Мета і завдання дослідження.** Метою дисертаційної роботи є обґрунтування теоретико-методичних засад та розробка пропозицій щодо модернізації фінансових інструментів і технологій їх використання на іпотечному ринку України.

Вказана мета передбачає виконання таких *завдань*:

- з'ясувати концептуальні засади формування і функціонування іпотечного ринку в економічній системі держави;
- поглибити сутнісно-типологічні основи фінансових інструментів на іпотечному ринку;
- розкрити методичні підходи до оцінки ефективності використання фінансових інструментів на іпотечному ринку;
- проаналізувати функціонування та тенденції розвитку іпотечного ринку в умовах зміни макроекономічної ситуації в Україні;
- оцінити практику залучення фінансових ресурсів і використання фінансових інструментів на іпотечному ринку України;
- удосконалити теоретичні основи моніторингу випуску та розміщення іпотечних облігацій на фінансовому ринку України;
- обґрунтувати пріоритети модернізації фінансових інструментів і технологій їх використання на іпотечному ринку України;
- здійснити прогнозування розвитку іпотечного ринку та оптимізувати структуру портфеля іпотечних цінних паперів.

*Об'єктом дослідження* є формування й функціонування іпотечного ринку в економічній системі держави.

*Предмет дослідження* – теоретико-прикладні засади використання фінансових інструментів на іпотечному ринку України.

**Методи дослідження.** Методологічною основою дисертації виступає діалектичний метод наукового пізнання та системний підхід до вивчення процесу використання фінансових інструментів на іпотечному ринку. Зокрема, використано: а) історичний аналіз і логічний синтез – у процесі розкриття концептуальних засад становлення іпотечного ринку (перший розділ); б) теоретичні узагальнення та системно-функціональний метод – при дослідженні понятійного апарату щодо використання фінансових інструментів іпотечного ринку, розгляді їх складових і розкритті концептуальних основ ринку іпотечних цінних паперів (перший розділ); в) методи групування, порівняння, спостереження, графічного аналізу, статистичні й математичні – при аналізі практики використання фінансового інструментарію іпотечного ринку України (другий розділ); г) економіко-математичне моделювання, формалізацію, наукову абстракцію та комплексний підхід – для обґрунтування напрямів модернізації фінансових інструментів та інноваційних технологій їх застосування на іпотечному ринку України (третій розділ).

*Теоретичною базою* дисертаційної роботи є фундаментальні напрацювання світової економічної та фінансової думки, викладені у наукових роботах вітчизняних і зарубіжних учених з питань фінансового інвестування, операцій із фінансовими інструментами, механізму іпотечного кредитування.

*Інформаційну основу* дисертації становлять вітчизняні нормативно-правові акти з питань функціонування іпотечного ринку, дані Національного банку України, Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України, Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України, Державного комітету статистики України, Української національної іпотечної асоціації, Державної іпотечної установи.

**Наукова новизна одержаних результатів** полягає у поглибленні концептуальних засад іпотечного ринку і фінансових інструментів на ньому, визначенні стратегічних заходів з удосконалення фінансового інструментарію на іпотечному ринку України, а саме:

*вперше:*

– обґрунтовано функціональну субстанцію фінансових інструментів на іпотечному ринку, яка розкривається через функції розподілу, стимулювання, капіталізації фінансових ресурсів та інформаційно-захисну; принципи оцінювання іпотечних цінних паперів (інвестиційної привабливості, ефективного використання, соціальної справедливості, прозорості та публічності), що дає змогу аналізувати ефективність і прогнозувати використання новітніх іпотечних інструментів і технологій у посткризовий період з метою стимулювання розвитку системи іпотечного кредитування та підвищення рівня капіталізації економіки держави;

*удосконалено:*

– систему моніторингу випуску та розміщення іпотечних облігацій, що забезпечує ідентифікацію фінансового стану емітента, виявлення його динаміки у

процесі випуску і розміщення іпотечних облігацій, прогнозування й систематизацію чинників, які охоплюють основні аспекти взаємодії емітента з власниками іпотечних облігацій;

– організаційні та методичні засади поліпшення структури іпотечного ринку за допомогою використання синергетичного підходу до вибору основних принципів його розвитку, зокрема: самоорганізації (оптимізація структури, систематизація параметрів управління, зміцнення внутрішнього потенціалу іпотеки), відкритості (доцільність надання іпотечних кредитів), нелінійності (запровадження альтернативних шляхів залучення фінансових ресурсів на іпотечний ринок, індивідуальний підхід до просування іпотечних фінансових інструментів) і нерівноважності (сприяння рівномірному та нерівномірному надходженню фінансових ресурсів у систему іпотечного кредитування);

– порядок випуску і розміщення фінансових інструментів національного іпотечного ринку шляхом адаптації чинного законодавства України до стандартів і норм, уніфікованих з директивами розвитку ринків капіталів Європейського Союзу, що сприятиме гармонізації економічних інтересів учасників іпотечних ринків і запровадженню інноваційних технологій та єдиних фінансових регуляторних підходів для попередження неефективного розвитку іпотечного ринку;

*набули подальшого розвитку:*

– трактування поняття „іпотечний ринок” як системи економічних відносин між контрагентами іпотеки щодо формування, розподілу і використання іпотечних ресурсів з метою ефективною реалізації інвестиційного потенціалу та виконання соціально-економічних завдань розвитку держави. На підставі цього розкрито специфічні характеристики і запропоновано авторське трактування понять „фінансові інструменти”, „іпотечні цінні папери” і „ринок іпотечних цінних паперів”;

– методичні підходи до залучення іпотечних кредитних ресурсів через використання різних видів фінансових інструментів (сертифікатів фондів операцій із нерухомістю, житлових облігацій міського займу, цільових будівельних облігацій) у площині дослідження переваг і суперечностей останніх при фінансуванні будівництва житлової нерухомості, зокрема використання іпотечних облігацій для рефінансування іпотечних кредитів і забезпечення іпотечних програм;

– формування напрямів стимулювання розвитку вторинного іпотечного ринку центральним банком через реалізацію ним операцій РЕПО з іпотечними цінними паперами, впровадження практики випуску та розміщення іпотечних сертифікатів із фіксованою дохідністю, встановлення дієвої іпотечної ставки рефінансування іпотечних кредитів, набуття права викупу іпотечного забезпечення у Державної іпотечної установи на випадок, коли позичальник є неплатоспроможним виконати свої фінансові зобов’язання, що дає змогу сек’юритизувати видані іпотечні кредити та посилити інвестиційну привабливість іпотечних цінних паперів в Україні.

**Практичне значення одержаних результатів** полягає у тому, що сформульовані теоретико-методичні положення, висновки та практичні пропозиції

автора можуть бути використані у процесі модернізації фінансових інструментів ринку капіталу України, вдосконалення інституційної інфраструктури фінансового та іпотечного ринків, а також забезпечення соціально-економічного розвитку держави і підвищення добробуту населення.

Окремі наукові результати дисертаційної роботи використовуються у роботі Центру наукових досліджень НБУ (довідка № 53-108/485 від 01.10.2010 р.), Тернопільського територіального управління ДКЦПФРУ (довідка № 01/2161 від 13.10.2010 р.), ПрАТ „Кінто” (довідка № 925/1 від 18.10.2010 р.), Тернопільської обласної дирекції ВАТ НАСК „Оранта” (довідка № 1155 від 15.10.2010 р.), а також у навчальному процесі Тернопільського національного економічного університету (довідка № 126-33/2237 від 14.10.2010 р.).

**Особистий внесок здобувача.** Дисертаційна робота є одноосібною науковою працею. Отримані у дисертації науково-практичні результати, сформульовані висновки й узагальнення, винесені на захист, одержані автором самостійно і є його науковим здобутком.

**Апробація результатів дослідження.** Основні теоретичні положення, висновки та результати дисертаційної роботи доповідалися і обговорювалися на міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференціях: Всеукраїнській науково-практичній конференції „Теорія та практика ринкових перетворень: економічний та соціальний контекст” (м. Вінниця, 2008 р.), Міжнародних науково-практичних конференціях „Формування єдиного наукового простору Європи та завдання економічної науки” (м. Тернопіль, 2008 р. та 2009 р.), Міжнародних науково-практичних конференціях молодих учених „Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації” (м. Тернопіль, 2009 р. та 2010 р.), Всеукраїнській науково-практичній конференції „Управління у сферах фінансів, оподаткування, страхування і кредиту” (м. Львів, 2009 р.), XII Всеукраїнській науково-практичній конференції студентів і молодих учених „Соціальні фінансові та економічні основи ефективної глобалізації світової економіки” (м. Донецьк, 2010 р.), Міжнародній науково-практичній конференції „Фінансово-кредитний механізм активізації інвестиційного процесу” (м. Київ, 2010 р.), XV Міжнародній науково-практичній конференції „Перспективи розвитку економіки України: теорія, методологія, практика” (м. Луцьк, 2010 р.); IX Міжнародній науково-практичній конференції „Фінанси України” (м. Маріуполь, 2010 р.).

**Публікації.** Основні положення і найважливіші результати дисертаційної роботи знайшли відображення у 20 наукових публікаціях, із яких 7 – публікації у наукових фахових виданнях (4,39 д. а), 13 – в інших виданнях (2,27 д. а.). Загальний обсяг публікацій становить 6,66 д. а., з них особисто автору належить 6,46 д. а.

**Структура та обсяг дисертації.** Дисертаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, 19 додатків, розміщених на 42 сторінках, і списку використаних джерел із 263 найменувань на 25 сторінках. Основний зміст роботи

викладено на 190 сторінках. Робота містить 25 таблиць на 27 сторінках і 36 рисунків на 36 сторінках.

## ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У першому розділі **„Теоретико-концептуальні засади фінансових інструментів на іпотечному ринку”** досліджено економічну сутність, тенденції становлення іпотечного ринку та його роль як каталізатора соціально-економічного розвитку держави; розкрито сутнісно-типологічні засади фінансових інструментів; охарактеризовано методичні підходи, принципи та критерії оцінки ефективності використання та розміщення фінансових інструментів на іпотечному ринку.

Іпотечний ринок є важливим сегментом взаємопроникнення структурно-функціональних елементів іпотечної та фінансової систем. Розвиток економічних систем держав супроводжувався зміною підходів до трактування поняття „іпотечний ринок”, тому в процесі дослідження особливу увагу акцентовано на розгляді особливостей ринкових відносин, індикаторів формування фінансового ринку та пріоритетів реалізації соціально-економічних завдань розвитку держави.

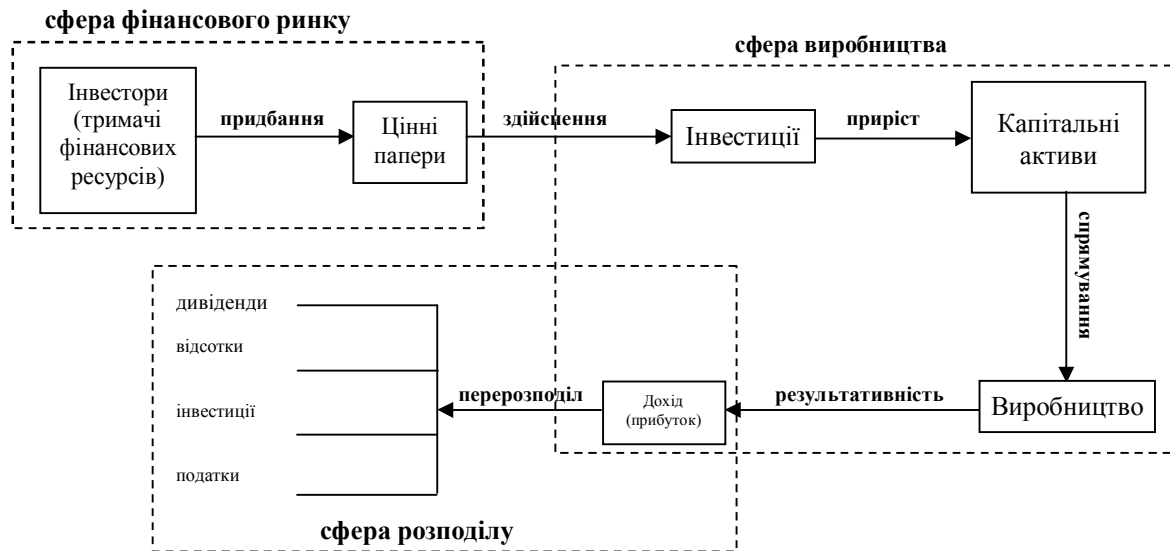
У роботі здійснено узагальнення класичних моделей іпотечного ринку шляхом з’ясування їх переваг і протиріч, у результаті чого виділено основні джерела залучення капіталу в іпотечну систему і вказано, що пріоритетними у фінансовому забезпеченні іпотеки повинні бути фінансові ресурси, одержані за рахунок рефінансування іпотечних кредитів або сек’юритизації іпотечних активів із подальшим структурним фінансуванням. Аргументовано доцільність сегментації та інституціоналізації іпотечного ринку за видами нерухомого майна, фінансовими активами й фінансово-кредитними інститутами, що дає змогу поглибити розуміння функціонального призначення іпотечного ринку як індикатора розвитку фінансового ринку і важливого сегмента реалізації соціально-економічних завдань розвитку держави. З огляду на необхідність уникнення деструктивних змін у розвитку іпотечного ринку, спричинених зовнішніми і внутрішніми чинниками, державне регулювання іпотеки має включати усі аспекти формалізації механізму іпотечного кредитування, зокрема правовий, економічний, соціальний, інституційний та організаційний.

Виділено найважливіші поняття термінологічного апарату, притаманні вторинному іпотечному ринку, а саме: „фінансова послуга”, „фінансовий інструмент”, „цінний папір”, „іпотечний цінний папір”, „ринок іпотечних цінних паперів”, для розкриття їх сутності і формулювання авторського тлумачення.

Розширення обсягів операцій на ринку іпотечних цінних паперів залежить від активності інституційних інвесторів, котрі розміщують залучені кошти в іпотечні цінні папери. Подальше дослідження сутнісно-типологічних основ фінансових інструментів дозволило з’ясувати їх роль як джерела алокації вільних грошових коштів (рис. 1) із обґрунтуванням функціонального призначення, зокрема



виокремлено розподільчу, стимулюючу, захисну, інформаційну функції фінансових інструментів і функцію капіталізації прибутку.



**Рис. 1. Схема алокації фінансових ресурсів за допомогою фінансових інструментів**

Узагальнено підходи до систематизації фінансових інструментів та доведено доцільність класифікації таких інструментів за ознаками, що характеризують їх роль у досягненні інвестором соціально-економічного ефекту, а саме розмежування на цінні папери та фінансові інструменти у формі контрактів. Визначено можливості використання різних видів цінних паперів і банківського кредиту у фінансуванні будівництва житлової нерухомості.

На основі критичного аналізу переваг і недоліків доведено доцільність залучення фінансових ресурсів на ринок нерухомості шляхом здійснення операцій з іпотечними цінними паперами, пріоритетно – іпотечними облігаціями. Головною і первинною причиною виникнення загроз неефективного використання фінансових інструментів чи втрати ними інвестиційної привабливості є ризики. Задля їх уникнення чи часткового ухилення з'ясовано способи мінімізації таких явищ.

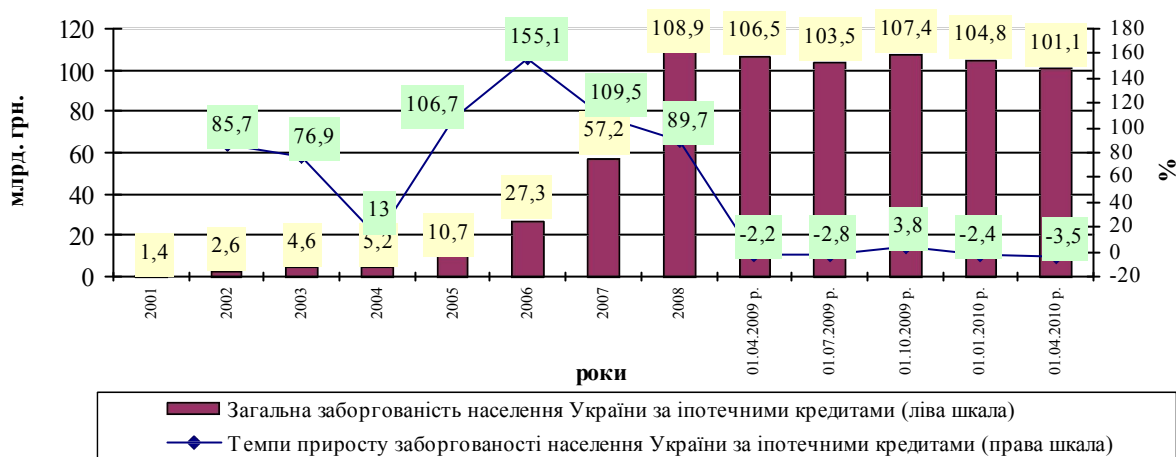
Теоретичне узагальнення положень наукових досліджень із питань оцінювання фінансових інструментів іпотечного ринку дозволило виділити принципи такої оцінки: інвестиційної привабливості, соціальної спрямованості, ефективності використання, публічності та прозорості. Інтегруючим визначено принцип ефективного використання, що систематизує основні чинники впливу на вартість цінних паперів. Водночас розмежовано принципи, що впливають із об'єкта оцінки та забезпечують захист інвестора, і принципи, пов'язані з ринковим середовищем (попитом і пропозицією, конкуренцією).

У роботі розглянуто закономірності та протиріччя розвитку наукових підходів до дослідження впливу зовнішніх і внутрішніх чинників на вартість фінансових інструментів. У вітчизняній практиці визначення майбутньої вигоди від здійснення операцій із фінансовими інструментами повинно ґрунтуватися на застосуванні теорії сегментації ринку, натомість оцінку ефективності використання

фінансових інструментів на іпотечному ринку доцільно здійснювати із застосуванням дохідного підходу.

У другому розділі „**Практика використання фінансових інструментів на іпотечному ринку України**” розглянуто закономірності функціонування та розвитку іпотечного ринку з урахуванням зміни макроекономічної ситуації в Україні, проаналізовано особливості формування фінансових ресурсів для іпотечного кредитування та використання з цією метою відповідних фінансових інструментів, здійснено моніторинг випуску та розміщення іпотечних облігацій на фінансовому ринку України.

На основі ретроспективного аналізу формування і функціонування іпотечного ринку України виявлено залежність рівня розвитку іпотечних відносин від макроекономічної ситуації в країні. Передумови становлення іпотеки у 1991–1999 рр. зумовлені розвитком і капіталізацією банківської системи у процесі лібералізації грошово-кредитної політики НБУ. Перманентне зростання обсягів іпотечних кредитів у 2001–2008 рр. спричинене такими факторами: економічним піднесенням у державі, стабілізацією курсу національної грошової одиниці, залученням у банківську систему іноземного капіталу, зростанням попиту населення на житло, вдосконаленням і стандартизацією процедури видачі іпотечних кредитів, їх доступністю, створенням Державної іпотечної установи та рефінансуванням нею банківських установ. У 2006 р. темпи приросту обсягу іпотечного ринку України становили 155%, тоді як абсолютне нарощення іпотечного портфеля банків у 2008 р. відбулося за рахунок курсової переоцінки іпотечних кредитів. За наслідками світової економічної кризи збільшився обсяг проблемних іпотечних кредитів (із 874 млн. грн. у жовтні 2008 р. до 7218 млн. грн. у квітні 2010 р.), а темпи приросту іпотечної заборгованості у I кварталі 2010 р. набули від’ємного значення (-3,5%) (рис. 2).



**Рис. 2. Динаміка заборгованості населення за іпотечними кредитами в Україні**

Вказано на домінування житлової іпотеки над дохідною (промисловою, комерційною) і відсутність земельної іпотеки, оскільки понад 50% іпотечних кредитів у 2004–2009 рр. спрямовано на купівлю житла під заставу. Водночас досліджено роль

кредитних спілок у забезпеченні соціального добробуту населення (покращення житлових умов).

У процесі аналізу практики залучення фінансових ресурсів на іпотечному ринку виявлено превалювання зовнішніх запозичень (випуску єврооблігацій) банківських установ у структурі джерел фінансування іпотечних кредитів (у 2003 р. зовнішня заборгованість банків становила 1,7 млрд. дол. США, а у 2009 р. зросла до 30,8 млрд. дол. США), що негативно позначилося на стані банківської системи країни у кризовий період. Натомість використання фінансових інструментів на іпотечному ринку України характеризується обмеженим випуском іпотечних цінних паперів (іпотечних облігацій та іпотечних сертифікатів), сертифікатів фондів операцій із нерухомістю (табл. 1), цільових будівельних облігацій і активів фонду фінансування будівництва з метою диверсифікації джерел алокації фінансових ресурсів і покращення структури кредитного портфеля банківських установ, обмеженістю рефінансування іпотечних активів для видачі нових іпотечних кредитів, посилення ліквідності емітента, забезпечення управління фінансовими, кредитними, валютними та відсотковими ризиками.

Таблиця 1

**Динаміка обсягів торгівлі фінансовими інструментами на ринку цінних паперів в Україні у 2001–2009 рр., млрд. грн.**

Фінансові інструменти	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Акції	19,4	34,2	77,0	138,8	179,8	225,7	283,5	352,8	470,7
Векселі	30,1	50,2	88,1	125,3	133,1	142,2	212,6	191,8	268,8
Депозитні сертифікати	2,6	0,1	0,1	3,0	18,6	1,1	14,9	15,9	0
Державні облігації	9,8	9,4	5,9	16,1	27,3	40,9	59,9	62,5	99,0
Корпоративні облігації	0,9	2,2	9,0	21,3	32,6	62,4	134,7	205,2	81,1
Облігації місцевих позик	0	0	0,2	0,9	2,3	2,9	4,3	2,2	0,7
Ощадні сертифікати	4,7	0,3	21,7	11,7	2,4	3,1	3,2	7,7	70,4
Інвестиційні сертифікати	0,9	0,2	0,5	1,8	5,7	14,2	40,4	43,9	76,3
Деривативи	0,1	0,3	0,3	2,4	2,0	0,3	0,2	0,3	0,1
Казначейські зобов'язання	0,6	0	0,3	0	0	0	0	0	0
<b>Іпотечні цінні папери</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>
<b>Заставні цінні папери</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,03</b>	<b>0,04</b>	<b>0,4</b>	<b>0,14</b>
<b>Сертифікати фондів операцій з нерухомістю</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,01</b>
<b>Усього</b>	<b>69,1</b>	<b>96,9</b>	<b>203,0</b>	<b>321,3</b>	<b>403,7</b>	<b>492,9</b>	<b>754,3</b>	<b>883,4</b>	<b>1067,3</b>

Вітчизняні будівельні асоціації й ощадно-будівельні каси використовують колективні цільові заощадження населення через відсутність або обмеженість інших джерел фінансування будівництва житлової та іншої нерухомості, низьку капіталізацію недержавних пенсійних фондів, незавершеність пенсійної реформи, неактивну участь страхових компаній у використанні іпотечних цінних паперів і страхуванні ризиків, пов'язаних з іпотекою.

Зміцнення фінансового потенціалу та забезпечення фінансової безпеки емітента іпотечних цінних паперів залежить від обґрунтування ефективності використання, регулювання і моніторингу операцій із фінансовими інструментами. Умовою достовірності та повноти одержаних аналітичних результатів є здійснення моніторингу операцій з іпотечними цінними паперами за виділеними

принципами, зокрема – цільового спрямування, оперативності та безперервності проведення моніторингу; повноти та конфіденційності інформації; забезпечення оптимізації витрат на здійснення моніторингу та мінімізації при цьому ризику допущення помилок; використання належного технічного забезпечення щодо збору, систематизації та обробки інформації; перманентного вдосконалення технології моніторингу. Крім того, розподілено повноваження структурних підрозділів банківської установи щодо фінансового моніторингу випуску та розміщення іпотечних облігацій. Розроблено поетапний алгоритм випуску та розміщення іпотечних облігацій, який полягає в аналізі первинної інформації щодо динаміки розвитку ринку цінних паперів, у тому числі іпотечного сегмента; оцінці внутрішнього потенціалу емітента іпотечних облігацій; розробленні умов та порівнянні результатів випуску іпотечних облігацій; випуску й розміщенні іпотечних облігацій чи коректуванні здійсненої раніше оцінки внутрішнього потенціалу; моніторингу розміщених іпотечних облігацій.

Враховуючи низьку інформаційну розвиненість вітчизняного ринку цінних паперів, взаємозалежність і взаємообумовленість показників норми доходу та норми відсотків від інвестування у фінансові інструменти, оцінку ефективності використання іпотечних облігацій на фінансовому ринку необхідно здійснювати за дохідним підходом, який ґрунтується на показниках дохідності, ризиковості, дюрації, ліквідності тощо.

У третьому розділі **„Шляхи активізації процесу використання фінансових інструментів на іпотечному ринку України”** обґрунтовано необхідність удосконалення структури та доповнення принципів функціонування іпотечного ринку, запропоновано комплекс практичних пропозицій та рекомендацій щодо модернізації фінансових інструментів і технологій їх використання на іпотечному ринку, здійснено прогнозування розвитку іпотечного ринку та розроблено методику формування ефективної інвестиційної стратегії вкладення фінансових ресурсів у іпотечні цінні папери в умовах невизначеного економічного середовища.

Стратегічним орієнтиром розвитку вітчизняного іпотечного ринку у посткризовий період визначено удосконалення його структури через активізацію системоформуючих чинників та їх спрямування на створення прогресивних іпотечних технологій і базових інновацій, розробку та впровадження новітніх іпотечних продуктів і формування нових сегментів. У цьому контексті рекомендовано дотримуватися основних принципів синергетичного підходу – самоорганізації, відкритості, нелінійності та нерівноважності.

Пріоритетами реформування системи іпотечного кредитування й забезпечення ефективності вторинного іпотечного ринку повинні стати: превалювання емісії та обігу боргових зобов'язань; стійкість банківської системи; прагнення громадян до соціальної захищеності; низька схильність до ризику; висока норма заощаджень населення, що притаманно німецькій моделі ринку цінних паперів. Водночас запропоновано розширити використання новітніх

фінансових інструментів, які сприяють диверсифікації джерел залучення фінансових ресурсів (стрів, іпотечні облігації з різним забезпеченням, боргові зобов'язання) і хеджуванню кредитних ризиків (кредитні ноти та дефолтні свопи). На сучасному етапі основною метою кредитної політики має бути зміцнення фінансової безпеки і стабільності іпотечних кредиторів, зокрема – забезпечення фінансової стійкості банківських установ і ліквідності фінансових активів, а присутність НБУ на іпотечному ринку забезпечить активізацію іпотечного кредитування й удосконалення фінансового інструментарію іпотечного ринку.

У роботі обґрунтовано доцільність використання іпотечними кредиторами схем аутсорсингу та реінжинірингу, які дають змогу залучати висококваліфікованих спеціалістів для проведення чи допомоги у випуску та розміщенні іпотечних цінних паперів; передавати частину повноважень щодо виконання конкретних завдань стороннім спеціалізованим організаціям; створювати потужні канали зв'язку за рахунок фінансових ресурсів колективного користування; забезпечувати фінансову стійкість і безпеку суб'єктів іпотечного ринку; перевести механізм управління із системної методології на процесну.

Первинну роль у підвищенні ефективності іпотечного механізму у кризовий період повинна відігравати держава шляхом забезпечення політичної й економічної стабільності, що утримує внутрішнього і зовнішнього інвестора на ринку; законодавчого визначення усіх аспектів функціонування іпотечної системи в контексті збереження прозорості і надійності іпотечних відносин; встановлення як еталону кривої дохідності за державними цінними паперами; фінансування програм пільгового забезпечення житлом тих категорій громадян, котрі не належать до потенційних іпотечних позичальників; формування належної інфраструктури іпотечного ринку, що уніфікує і гармонізує діяльність професійних учасників іпотеки, забезпечує стандартизацію механізму надання фінансових послуг; вдосконалення ліцензійних вимог, розроблення методик застосування штрафних санкцій та механізму їх стягнення за порушення норм законодавства; формування ринку землі й активізації земельної іпотеки.

Важливим напрямом удосконалення прогнозної роботи в системі іпотечного кредитування є застосування методів економіко-математичного моделювання динаміки розвитку іпотечного ринку. З огляду на це, побудовано прогнозну модель обсягів іпотечного кредитування, кількості виданих іпотечних кредитів та рівня розвитку іпотечного ринку на 2010–2014 рр. Результати моделювання дають підстави спрогнозувати стійке зростання зазначених індикаторів (162300 млн. грн. у 2010 р. і 354600 млн. грн. у 2014 р.; 613700 од. у 2010 р. і 968300 од. у 2014 р.; 13,88% у 2010 р. і 19,61% у 2014 р. відповідно). Для всіх побудованих моделей характерне значення кореляційного зв'язку ( $R_{min}=0,9814$ ;  $R_{max}=0,9889$ ), що підтверджує їх адекватність та високу достовірність зроблених економічних висновків.

У дисертації доведено необхідність розробки дієвої методики формування ефективної інвестиційної стратегії вкладення фінансових ресурсів у іпотечні цінні

папери учасниками іпотечного ринку в умовах невизначеного економічного середовища, яка дала б змогу зробити висновки щодо оптимальності набору фінансових інструментів, з одного боку, та мінімізації втрат інвестування – з іншого. При цьому вмотивовано обрано метод із використанням скінченної антагоністичної гри, відповідно до якої учасниками є два гравці – інвестор та інвестиційне середовище.

У загальному вигляді згадана антагоністична гра має вигляд:

$$G = (X, Y, Z), \quad (1)$$

де  $Y$  – множина можливих змін інвестиційного середовища;

$X$  – множина можливих дій інвестора;

$Z$  – функція корисності інвестора.

Матрицю виграшу інвестора можна подати у вигляді:

$$Z = \begin{pmatrix} E_1 & -V_1 & \dots & -V_1 \\ -V_2 & E_2 & \dots & -V_2 \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ -V_n & -V_n & \dots & E_n \end{pmatrix}, \quad (2)$$

де  $E_i = N_i - V_i + \sum_{t=1}^T C_i$  – економічний ефект інвестора від вкладення фінансових ресурсів у

облігацію  $i$ -го виду;

$N_i$  – номінальна вартість облігації  $i$ -го виду;

$V_i$  – максимально можливі втрати від розміщення фінансових ресурсів у облігацію  $i$ -го виду, які визначають як різницю між ринковою вартістю облігації та її номіналом;

$C_i$  – річні купонні виплати за облігацією  $i$ -го виду;

$T$  – тривалість життя облігації;

$t$  – період із моменту придбання облігації до її погашення.

Результатом розв'язку такого завдання є:

1)  $p^* = (p_1^*, p_2^*, \dots, p_n^*)$  – вектор імовірностей оптимальних змішаних стратегій інвестора;

2)  $q^* = (q_1^*, q_2^*, \dots, q_n^*)$  – вектор імовірностей оптимальних змішаних стратегій інвестиційного середовища;

3)  $v$  – ціна гри.

Нормовані значення  $Z$  набувають оптимального значення у випадку дотримання умов рівності:  $Z = x_1 + x_2 + x_3 + x_4 + x_5 \rightarrow \min$ , тоді як  $F = y_1 + y_2 + y_3 + y_4 + y_5 \rightarrow \max$ .

Використання наведеної методики дасть змогу оптимізувати структуру портфеля іпотечних цінних паперів та забезпечити учасникам іпотечного ринку гарантований мінімальний прибуток. Лише при збереженні державних гарантій за іпотечними цінними паперами та посиленні попиту на них серед інституційних інвесторів, фінансовій стійкості ринку цінних паперів і капіталізації Державної іпотечної установи, буде прийнятним залучення фінансових ресурсів через механізми структурного фінансування і сек'юритизації іпотечних активів, що, у свою чергу, зумовить трансформацію політики держави у сфері іпотеки.

## ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі здійснено теоретичні узагальнення і подано нове вирішення важливої наукової проблеми активізації використання фінансових інструментів на іпотечному ринку. Це дозволило сформулювати низку пропозицій теоретичного та практичного характеру.

1. Зміцнення фінансового потенціалу держави суттєво залежить від ефективного іпотечного механізму, спроможного забезпечувати вирішення частини соціально-економічних проблем, акумуляцію й алокацію вільних фінансових ресурсів у виробничу сферу та аграрний сектор, розширення інструментарію фінансового ринку через розробку і використання іпотечних цінних паперів, нівелювання ризиків іпотечного кредитування. На підставі систематизації різних підходів науковців до трактування сутності іпотечного ринку доведено правомірність його розгляду як невід'ємної детермінанти розвиненої держави, індикатора розвитку фінансового ринку та необхідного критерію оцінки ефективності державної політики у сфері забезпечення суспільного добробуту. З огляду на це, розкрито функціональне призначення іпотечного ринку та розроблено його сегментацію й інституціоналізацію за видами нерухомого майна та за фінансовими активами. Депозитна модель іпотечного ринку свідчить про низьку ефективність інфраструктури ринку, виникнення деструктивних змін та обмеженість його подальшого прогресу.

2. На основі дослідження вітчизняної економічної літератури з обраної проблематики встановлено необхідність виокремлення функцій фінансових інструментів, до яких віднесено розподільчу, стимулюючу, захисну, інформаційну та капіталізаційні фінансових ресурсів, що дало змогу ґрунтовніше з'ясувати сутність зазначених інструментів та запропонувати їх авторське трактування як фінансових продуктів матеріального і нематеріального характеру, що визначають права та зобов'язання учасників фінансових відносин, забезпечують, з одного боку, алокацію й ефективне використання фінансових ресурсів з метою примноження капіталу, а, з іншого – мінімізацію і нівелювання ризиків операцій у сфері фінансового інвестування. У результаті подальшого концептуально-логічного аналізу запропоновано визначення понять „цінні папери” й „іпотечні цінні папери” та сформульовано дефініцію „ринку іпотечних цінних паперів”. Розроблено рекомендації щодо фінансування будівництва житлової нерухомості за рахунок упровадження різних форм фінансових інструментів.

3. Комплексне вивчення зміни макроекономічної ситуації в Україні дозволило визначити загальні ознаки та закономірності розвитку іпотечного ринку (становлення іпотеки – формування депозитної моделі ринку – перехід до інвестиційної моделі іпотечного ринку). Водночас унаслідок впливу світової економічної кризи та погіршення економічного стану в країні, банківські установи змушені відновлювати свої позиції на іпотечному ринку і зміцнювати їх на інших сегментах фінансового ринку. Розбудові вітчизняної банківської системи сприятимуть: реформування фінансового сектора країни та усунення його проциклічності; санація й обмеження державної підтримки слабких банків, оскільки це може викликати втрату ліквідності

державних цінних паперів; стимулювання сильних фінансово-банківських установ; амортизація кредитних боргів, капіталізація та реструктуризація банків; державна гарантія щодо боргових зобов'язань згаданих установ; формування належних банківських резервів з метою антициклічного регулювання капіталу; макропруденційне регулювання та нагляд за банками і рейтинговими агенствами; підвищення вимог щодо ліквідності банківських активів; сприяння сек'юритизації та структурному фінансуванню іпотечних активів банків.

4. Без диверсифікації джерел залучення фінансових ресурсів у систему іпотечного кредитування неможливо забезпечити перманентний попит на довготермінові кредити. Досі основними з них є кошти фондів фінансування будівництва житла, довготермінові депозитні ресурси та зовнішні запозичення (емісія єврооблігацій) банківських установ. Водночас найважливішими дисбалансами, що стримують рефінансування банками іпотечних кредитів через їх сек'юритизацію, визначено: нерозвиненість ринку цінних паперів; обмеженість та низьку капіталізацію інституційних інвесторів; високу вартість банківських ресурсів у контексті їх залучення у сферу іпотеки та рівень іпотечних ризиків; несформованість інфраструктури вторинного іпотечного ринку; недосконалість законодавства щодо питань регулювання й регламентації випуску іпотечних цінних паперів; низьку активність Державної іпотечної установи у процесі рефінансування іпотечних кредитів через обмеженість фінансових ресурсів; відсутність мережі рейтингових агенств з питань оцінки фінансових інструментів іпотечного ринку та розробленого механізму рефінансування банківських установ Національним банком України на основі випущених ними іпотечних сертифікатів.

5. У процесі дослідження світового досвіду використання фінансових інструментів встановлено, що за Національним банком України доцільно закріпити: здійснення операцій РЕПО з іпотечними цінними паперами і забезпечення гарантій, що стимулюватимуть розвиток приватного ринку РЕПО; зниження вартості іпотечних кредитів шляхом встановлення помірної іпотечної ставки рефінансування; право на пред'явлення вимоги щодо викупу відповідного забезпечення у Державної іпотечної установи у випадку невиконання з боку боржника умов обслуговування іпотечних кредитів; імплементацію у банківську практику іпотечних сертифікатів із фіксованою дохідністю.

6. Досягненню економічного ефекту від випуску та розміщення іпотечних облігацій на фінансовому ринку України сприяє здійснення перманентного фінансового моніторингу. З цією метою визначено повноваження структурних підрозділів банку щодо фінансового моніторингу випуску та розміщення іпотечних облігацій. Крім того, задля посилення нагляду і контролю за фінансовими операціями з іпотечними цінними паперами рекомендовано забезпечити гарантування державою: створення єдиного мегарегулятора економічних відносин за світовим зразком; закріплення відповідальності щодо пруденційного нагляду за банківською системою за Національним банком України; набуття Департаментом аудиту НБУ особливого



статусу і підпорядкування його Раді директорів; збереження капіталу всередині країни шляхом регулювання діяльності іноземних банків в Україні; створення фінансового інституту зі страхування депозитів; зростання ролі громадських і нефінансових організацій у контексті здійснення моніторингу економічних процесів.

7. Модифікація іпотечного ринку пов'язана зі специфікою правотворчого процесу та стратегічними реформами, регламентованими державою. Функціонування іпотечного ринку на підставі принципів самоорганізації, відкритості, нелінійності та нерівноважності забезпечить оптимізацію внутрішнього потенціалу ринку на основі посилення взаємодії між його компонентами. Доцільно уніфікувати законодавство України відповідно до директив ЄС стосовно ринків капіталу та фінансових інструментів іпотечного ринку, гармонізувати інтереси учасників ринку цінних паперів та його інфраструктури до вимог єдиного ринку фінансових інструментів, удосконалити національні фінансові інструменти іпотечного ринку й запровадити на ньому інноваційні технології, розширити сферу державного регулювання іпотечного ринку і ринку цінних паперів України.

8. Вибір напрямів розміщення вільних коштів інституційними інвесторами залежить від прийнятої ними стратегії капіталовкладень. Для диверсифікації об'єктів прибуткового та безпечного інвестування, досягнення максимальної вигоди та високої рентабельності вкладень, забезпечення можливості швидкої реалізації фінансових інструментів, створення конкуренції на ринку та оптимізації портфеля іпотечних цінних паперів, розроблено методику формування ефективної інвестиційної стратегії для інвестора (страхової компанії, недержавного пенсійного фонду та ін.) в умовах невизначеного економічного середовища.

9. Активізація процесу використання фінансових інструментів на іпотечному ринку в сучасних умовах вимагає поряд із відновленням і всебічним сприянням здійсненню фінансових операцій на ринку іпотечного кредитування країни звільнення або пільгового оподаткування операцій з іпотечними цінними паперами; формування іпотечного покриття, що лежить в основі випущених фінансових інструментів, лише з високоякісних іпотечних кредитів; розширення спектру фінансового інструментарію через імплементацію інноваційних фінансових інструментів; удосконалення інфраструктури ринку цінних паперів шляхом утворення Єдиної біржової системи, Центрального депозитарію та формування на його основі консолідуючої „платформи” горизонтального типу, забезпечення стандартизації депозитарної діяльності та інформаційно-технічної єдності і комплексності усіх елементів цієї системи; запровадження іпотечними кредиторами у практичну діяльність схем аутсорсингу та реінжинірингу; утворення Національного фонду гарантування іпотечних кредитів з метою покриття близько 50% кредитних ризиків упродовж терміну тривалості кредиту; залучення до іпотеки земельних ресурсів за умови укрупнення земельних ділянок, визначення їх справедливої вартості, створення ефективного ринку землі та Державного земельного іпотечного банку.

## СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

### *У наукових фахових виданнях:*

1. Лазик Г. Сутнісно-теоретичні основи фінансових інструментів / Г. Лазик // Світ фінансів. – 2009. – № 1 (18). – С. 143–152 (0,77 д. а.).
2. Лазик Г. Іпотечний ринок в умовах трансформаційних перетворень: концептуалізація та проблеми розвитку / Г. Лазик // Наука й економіка. – 2009. – № 1 (13). – С. 24–32 (0,72 д. а.).
3. Лазик Г. Вплив іпотечного ринку України на розвиток економіки країни / Г. Лазик // Формування ринкових відносин в Україні. – 2009. – № 8 (99). – С. 56–61 (0,42 д. а.).
4. Лазик Г. Перспективи диверсифікації фінансового інструментарію на іпотечному ринку України / Г. Лазик // Світ фінансів. – 2009. – № 4 (21). – С. 156–164 (0,69 д. а.).
5. Лазик Г. Оцінка ефективності використання фінансових інструментів іпотечного ринку: методичні підходи та реалії України / Г. Лазик // Галицький економічний вісник. – 2009. – № 4 (25). – С. 86–96 (0,87 д. а.).
6. Лазик Г. Особливості моніторингу випуску та розміщення іпотечних облігацій на фінансовому ринку України / Г. Лазик // Проблемы повышения эффективности функционирования предприятий различных форм собственности : сб. науч. тр. Т. 2 / отв. ред. И. П. Булев. – Донецк : НАН Украины, Институт экономики пром-сти, 2010. – С. 268–276 (Вип. 3) (0,35 д. а.).
7. Алексеенко Л. Пріоритети національного іпотечного кредитування в умовах інтеграції до міжнародного простору / Л. Алексеенко, Г. Лазик // Формування ринкової економіки в Україні : зб. наук. праць. – 2010. – Вип. 21. – С. 11–18 (0,57 д. а.). (Особистий внесок автора 0,43 д. а. Автор визначив і обґрунтував напрями подальшого розвитку національних іпотечних відносин у контексті інтеграції України до міжнародного простору).

### *В інших виданнях:*

8. Лазик Г. Аналіз сучасного стану іпотечного ринку України / Г. Лазик // Наукові записки : зб. наук. праць каф. екон. аналізу. – 2008. – № 2 (18). – С. 148–15 (0,3 д. а.).
9. Лазик Г. Фінансові інструменти іпотечного ринку України: теоретичні основи та проблеми використання / Г. Лазик // Теорія та практика ринкових перетворень: економічний та соціальний контекст : матеріали Всеукр. наук.-практ. конф., (Вінниця, 20–22 бер. 2008 р.). Т. 3 / Вінниця. Вінниц. ін-т ек-ки. – Вінниця : ВІЕ ТНЕУ, 2008. – С. 111–115 (0,25 д. а.).
10. Лазик Г. Роль страхових компаній у розвитку іпотечного ринку України / Г. Лазик // Формування єдиного наукового простору Європи та завдання економічної науки : матеріали II Міжнар. наук.-практ. конф. (Тернопіль, 16–17 жовт. 2008 р.). – Тернопіль, 2008. – С. 248–250 (0,14 д. а.).
11. Лазик Г. Вплив глобалізації на розвиток іпотечного ринку України / Г. Лазик // Міжнародний бізнес та менеджмент: проблеми та перспективи в умовах

- глобалізації : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., (Тернопіль, 22–24 жовт. 2008 р.). – Тернопіль : Екон. думка, 2008. – С. 105–108 (0,16 д. а.).
12. Лацик Г. Управління ризиками іпотечного ринку / Г. Лацик // Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації : зб. тез доп. VI Міжнар. наук.-практ. конф. молодих вчених. Ч. 2. – Тернопіль : Екон. думка, 2009. – С. 119–12 (0,12 д. а.).
13. Лацик Г. Напрями розвитку іпотечного ринку України в умовах світової фінансової кризи / Г. Лацик // Формування єдиного наукового простору Європи та завдання економічної науки : матеріали III Міжнар. наук.-практ. конф. (Тернопіль, 28–29 трав. 2009 р.). – Тернопіль, 2009. – С. 74–76 (0,13 д. а.).
14. Лацик Г. Фінансові інструменти як економічне джерело залучення капіталу в сферу іпотечного кредитування / Г. Лацик // Управління у сферах фінансів, оподаткування, страхування і кредиту : зб. тез доп. II Всеукр. наук.-практ. конф. – Львів : В-во Нац. ун-ту „Львівська політехніка”, 2009. – С. 104–107 (0,3 д. а.).
15. Лацик Г. Напрями реформування системи регулювання іпотечних відносин в Україні / Г. Лацик // Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації : зб. тез доп. VII Міжнар. наук.-практ. конф. молодих вчених. Ч. 2. – Тернопіль : ТНЕУ, Екон. думка, 2010. – С. 323–324 (0,13 д. а.).
16. Лацик Г. Інноваційні технології управління на іпотечному ринку України / Г. Лацик // Соціальні фінансові та економічні основи ефективної глобалізації світової економіки : матеріали XII Всеукр. наук.-практ. конф. студ. і молодих вчених, (Донецьк, 30 бер. 2010 р.). – Донецьк : ТОВ „ДЕГР”, 2010. – С. 124–125 (0,13 д. а.).
17. Лацик Г. Напрями адаптації національних фінансових інструментів до міжнародних стандартів і норм / Г. Лацик // Фінансово-кредитний механізм активізації інвестиційного процесу : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (Київ, 22 квітня 2010 р.). – Київ : КНЕУ, 2010. – С. 254–256 (0,15 д. а.).
18. Лацик Г. Перспективи розвитку національного ринку іпотечних цінних паперів / Г. Лацик // Світова економічна криза: причини, наслідки та перспективи подолання : матеріали Міжнар. наук. студ.-аспір. конф. (Львів, 14–15 квіт. 2010 р.) / Львів. Львівський нац. екон. ун-т ім. І. Франка, екон. факульт. – Львів : ЛНУ ім. І. Франка, 2010. – С. 318–319 (0,16 д. а.).
19. Алексеєнко Л. Пріоритети моніторингу формування та реалізації фінансових послуг на іпотечному ринку України / Л. Алексеєнко, Г. Лацик // Перспективи розвитку економіки України: теорія, методологія, практика : матеріали XV Міжнар. наук.-практ. конф. (Луцьк, 26–27 трав. 2010 р.). – Луцьк: Волин. нац. ун-т ім. Лесі Українки, 2010. – С. 224–226 (0,15 д. а.). (Особистий внесок автора 0,09 д. а. Автор визначив і обґрунтував напрями модернізації наглядових систем і поглиблення моніторингу економічних відносин).

20. Лазик Г. Перспективи імплементації новітніх фінансових інструментів на іпотечному ринку України / Г. Лазик // Фінанси України : матеріали ІХ Міжнар. наук.-практ. конф. (Маріуполь, 26–28 липня 2010 р.). – Маріуполь, 2010. – С. 42–44 (0,15 д. а.).

### АНОТАЦІЯ

Лазик Г. М. Фінансові інструменти на іпотечному ринку України. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08. – гроші, фінанси і кредит. – Тернопільський національний економічний університет, Тернопіль, 2011.

У дисертації здійснено дослідження теорії і практики використання фінансових інструментів на іпотечному ринку. Розкрито сутність і роль іпотечного ринку як інструмента досягнення соціально-економічного ефекту в площині реалізації права на іпотеку, з'ясовано його місце в економічній системі держави. Обґрунтовано сутнісно-типологічні основи фінансових інструментів як джерела залучення капіталу в сферу іпотечного кредитування. Систематизовано та поглиблено методичні підходи до оцінки ефективності використання фінансових інструментів іпотечного ринку.

Виявлено проблеми функціонування і тенденції розвитку іпотечного ринку у контексті зміни макроекономічної ситуації в Україні. Проаналізовано практику залучення фінансових ресурсів і використання з цією метою фінансових інструментів на вітчизняному іпотечному ринку, а також моніторинг випуску та розміщення іпотечних облігацій на фінансовому ринку України.

Визначено стратегічні напрями модернізації фінансових інструментів і технологій їх використання на іпотечному ринку. За допомогою економіко-математичного інструментарію розроблено модель для оптимізації структури портфеля іпотечних цінних паперів, а також здійснено середньотермінове прогнозування розвитку іпотечного ринку.

Ключові слова: ефективність використання фінансових інструментів, іпотека, іпотечний кредит, іпотечне кредитування, іпотечна облігація, іпотечний ринок, портфель іпотечних цінних паперів, фінансові інструменти, цінні папери.

### АННОТАЦИЯ

Лазик Г. М. Финансовые инструменты на ипотечном рынке Украины. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08. – деньги, финансы и кредит. – Тернопольский национальный экономический университет, Тернополь, 2011.

В диссертации проведено исследование теории и практики использования финансовых инструментов на ипотечном рынке.

Значительное внимание уделено теоретико-методическим основам функционирования ипотечного рынка. Последовательно освещены его сущность,

особенности формирования и развития, проанализированы и раскрыты основные модели, а также научно-эмпирические гипотезы относительно разрешения проблемы использования финансовых инструментов, в частности ипотечных облигаций, как одного из доминирующих источников привлечения капитала в сферу ипотечного кредитования, применение которого сказывается не только на динамике выдачи ипотечных кредитов, но и на объеме денежной массы и инвестиций в экономике страны. Рассмотрена роль ипотечного рынка как инструмента достижения социально-экономического эффекта в контексте реализации права на ипотеку. Определено место ипотечного кредитования в экономической системе государства.

Предложен авторский подход к раскрытию сущности финансовых инструментов и ценных бумаг как финансового продукта. Определено функциональное назначение финансовых инструментов. Научно обоснованы сущностно-типологические основы финансовых инструментов как источника привлечения капитала в сферу ипотечного кредитования. Проведено исследование методических подходов к оцениванию эффективности использования финансовых инструментов ипотечного рынка, что дало возможность выделить принципы, особенности и методы оценки эффективности использования ипотечных ценных бумаг.

Осуществлен системный ретроспективный анализ функционирования и тенденций развития ипотечного рынка в контексте изменения макроэкономической ситуации в Украине, что позволило отметить недостатки ипотечного кредитования и необходимость укрепления национальной банковской системы, повышения уровня ее ликвидности, а также совершенствования модели ипотеки и формирования рынка ипотечных ценных бумаг.

Проанализирована практика привлечения финансовых ресурсов и использования финансовых инструментов на отечественном ипотечном рынке, что дало возможность выделить преимущества и недостатки каждого из видов исследованных инструментов. Незрелость рынка ценных бумаг, ограниченность и низкая капитализация институциональных инвесторов, высокая стоимость банковских ресурсов в контексте их привлечения в сферу ипотеки и уровень ипотечных рисков, несформированность инфраструктуры вторичного ипотечного рынка, несовершенство законодательства относительно вопросов регуляции и регламентации выпуска ипотечных ценных бумаг, низкая активность Государственного ипотечного учреждения в процессе рефинансирования ипотечных кредитов через ограниченность финансовых ресурсов создают дисбалансы эффективного развития ипотечного рынка. Проведен мониторинг выпуска и размещения ипотечных облигаций на финансовом рынке Украины с выделением его составляющих, а также разработан поэтапный алгоритм этого процесса. Обосновано место мониторинга выпуска и размещения ипотечных облигаций в системе мониторинга экономической системы Украины.

Определены стратегические направления модернизации финансовых инструментов и технологий их использования на отечественном ипотечном рынке, а также усовершенствования выпуска и размещения финансовых инструментов

национального ипотечного рынка путем адаптации к унифицированным стандартам и нормам действующего законодательства Украины, с директивами развития рынков капиталов Европейского Союза, что будет способствовать гармонизации экономических интересов участников ипотечных рынков, внедрению инновационных технологий и единых финансовых регуляторных подходов для предупреждения неэффективного развития ипотечного рынка. Разработаны предложения по укреплению и расширению сферы государственного регулирования и поддержки ипотечного рынка и рынка ценных бумаг, которые предусматривают все аспекты формализации механизма ипотечного кредитования, в частности правовой, экономической, социальной, институциональной и организационной. С помощью экономико-математического инструментария разработана модель оптимизации структуры портфеля ипотечных ценных бумаг, а также проведен среднесрочный прогноз развития ипотечного рынка.

Ключевые слова: эффективность использования финансовых инструментов, ипотека, ипотечный кредит, ипотечное кредитование, ипотечная облигация, ипотечный рынок, портфель ипотечных ценных бумаг, финансовые инструменты, ценные бумаги.

#### ANNOTATION

Latsik G. M. The Financial instruments at the mortgage market of Ukraine. – Manuscript.

Thesis for a Candidate Degree in Economic Sciences by speciality 08.00.08. – Money, Finance and Credit. – Ternopil National Economic University, Ternopil, 2011.

In of dissertation research of theory is conducted practices of the use of financial instruments at the mortgage market. Essence of is exposed and the role of mortgage market is considered as to the instrument of achievement of socio-economic effect in plane realization of right on a mortgage, his place is found out in the economic system of the state The essential-typological bases of financial instruments as of source of bringing in of capital is reasonable in the sphere of the mortgage crediting. The methodical going is systematized and deep near the estimation of efficiency of the use of financial instruments of mortgage market.

Found out the problems of functioning and progress of mortgage market trend in the context of change of macroeconomic situation in Ukraine. Practice of bringing in of financial resources and use to that end of financial instruments is analyzed at the domestic mortgage market, and also monitoring of issue and placing of mortgage bonds at the financial market of Ukraine.

The strategic vectors of modernization of financial instruments and technologies of domestic mortgage market are certain. By economic-mathematical a model is developed a tool for optimization of structure of brief-case of mortgage securities, and also the medium term prognostication of mortgage market development is carried out.

Key words: efficiency of the use of financial instruments, financial instruments, mortgage, mortgage bond, mortgage credit, mortgage crediting, mortgage market, portfolio of mortgage securities, securities.