

**А. В. БЕРДЯНСЬКА****О. М. ТОВТ***Міжрегіональна Академія управління персоналом, м. Київ*

## **СУЧАСНІ МОДЕЛІ ІПОТЕЧНОГО РИНКУ ПРОВІДНИХ КРАЇН СВІТУ**

Наукові праці МАУП, 2010, вип. 1(24), с. 125–133

*Розглянуто й проаналізовано найбільш значущі національні моделі іпотечного ринку, узагальнено історичний досвід розвитку іпотеки в різних країнах.*

Розвиток іпотеки в Україні аналізується з використанням світових та історичних аналогій. Створення національної моделі іпотечного ринку потребує ретельного вивчення зарубіжного досвіду. Узагальнення світового досвіду розвитку іпотечного ринку дає можливість виявити три принципові моделі (рис. 1.).

1. Модель будівельних заощаджень. У 1775 р. Велика Британія першою створила ощадно-будівельні товариства, які дали поштовх поширенню моделі установ житлового фінансування по всьому світу. Власниками ощадно-будівельних товариств є фізичні особи — члени товариств — вкладники і позичальники. У самій структурі ощадно-будівельного товариства закладено конфлікт інтересів: члени товариства зацікавлені скористатись коштами, накопиченими попередніми поколіннями членів. Це є однією з причин зменшення їх конкурентних позицій. Результатом реформ 80-х років ХХ ст. стало часткове перерегулювання діяльності будівельних товариств Великої Британії. Зокрема, були пом'якшені вимоги до співвідношення між розміром кредиту і вартістю застави; будівельним товариствам було дозволено надавати кредити не тільки членам, а й іншим громадянам. У 1990-х роках, після трансформації найбільших будівельних товариств в акціонерні банки, їх роль зменшилась. Аналогічні тенденції у сучасних умовах спостерігаються також у Німеччині. Найбільші житлово-будівельні ощадні банки теж втратили незалежність.

Так, *Schwaebisch Hall* стала частиною системи кооперативних банків, *BHW* — частиною поштового банку, а земельні ощадно-будівельні банки

(*Landesbausparkassen*) — частиною фінансової групи ощадних банків.

Разом з тим засновані за німецькою моделлю у середині 60-х років програми житлово-будівельних заощаджень у Франції (*Compte d'Epargne Logement, CEL* і *Plan d'Epargne au Logement, PEL*), продовжують функціонувати у сприятливих умовах державного субсидування.

Однак, після реформи 2004 р. розмір державної субсидії прив'язується до факту отримання кредиту, а не заощаджень, що позбавило кредиторів можливості використовувати субсидії для інших цілей іпотечного кредитування.

Згідно з вимогами чеського законодавства будівельні товариства за організаційно-правовою формою є спеціалізованими банками. Спеціалізовані банки, такі як Чесько-Моравський іпотечний банк та Іпотечний банк, істотно розширюють пропозицію іпотечних продуктів з різними схемами погашення кредитів і запроваджують більш індивідуалізований підхід до клієнтів, якого бракує універсальним банкам. Усі шість чеських будівельних товариств є дочірніми структурами комерційних банків, інколи спільними підприємствами кількох комерційних банків.

На стадії становлення перебуває система житлово-будівельних заощаджень Казахстану, що функціонує за принципами німецької моделі *Bausparkassen*. У рамках її реалізації у квітні 2003 р. було створено Державний житлово-будівельний ощадний банк Казахстану — єдиний державний банк у системі фінансування житла.

Таким чином, можна зробити висновок, що в сучасних умовах система житлово-будівельних заощаджень функціонує переважно за умови дер-

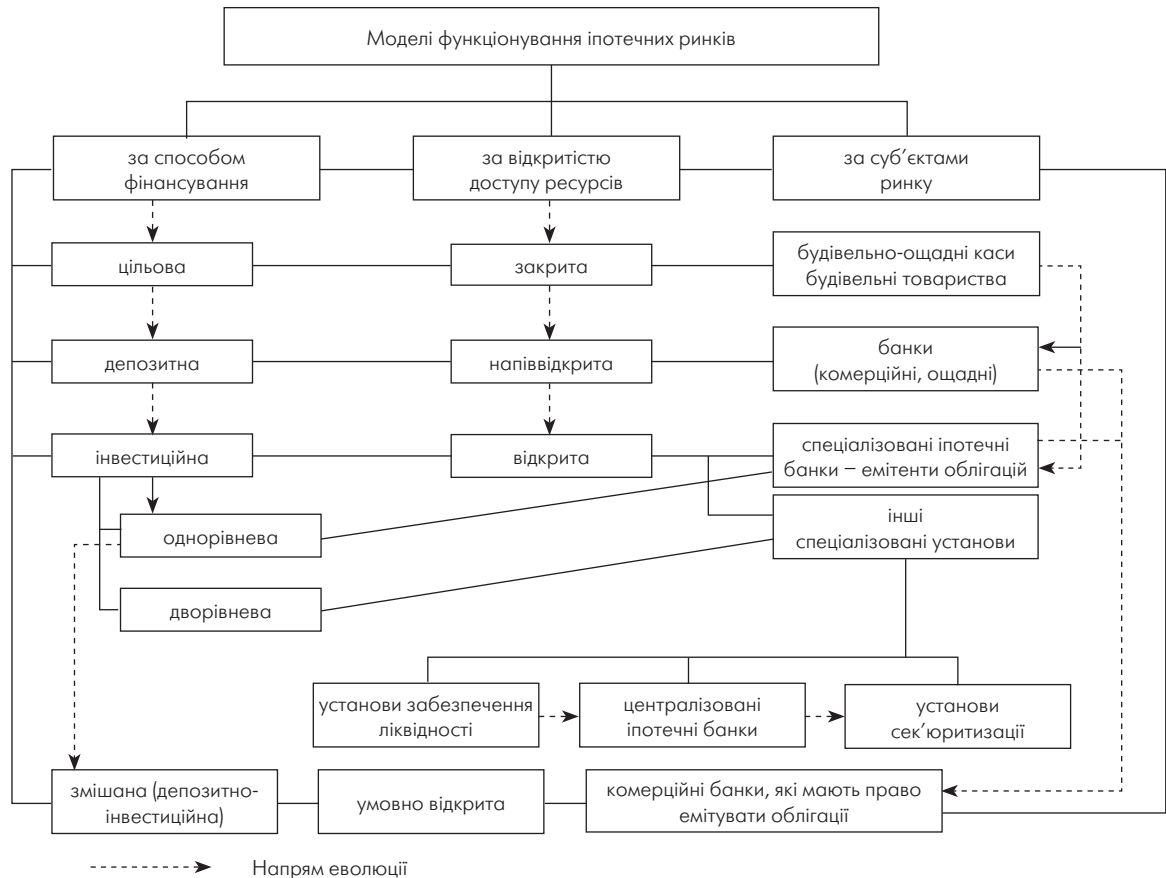


Рис. 1. Схеми еволюції моделей функціонування іпотечних ринків

жовної підтримки. Будівельні товариства еволюціонували у різних країнах в акціонерні універсальні, ощадні, спеціалізовані банки тощо.

2. Депозитна модель функціонує в рамках первинного ринку заставних і є найбільш простою з точки зору організації. Джерелом фінансування іпотечних кредитів, які видаються універсальними банками, є вільні кредитні ресурси, сформовані за рахунок власних, залучених і запозичених коштів.

Функціонування моделі потребує наявності довгострокових джерел рефінансування. Банки можуть деякою мірою трансформувати короткострокові депозити в довгострокові кредити, залучати депозити від клієнтів і рефінансувати частину довгострокових іпотечних кредитів. У більшості європейських країн депозити є основним ресурсом для іпотечного кредитування.

3. Інвестиційна модель спеціалізованих кредиторів може функціонувати в умовах одно- і дворівневого ринків.

3.1. Модель спеціалізованих іпотечних банків передбачає фінансування видачі іпотечних кре-

дитів за рахунок коштів від продажу іпотечних облігацій. Покриттям для позик у цій моделі є обтяжена іпотеками нерухомість. Вона функціонує в рамках вторинного ринку і потребує створення відповідної інфраструктури іпотечного ринку і державного регулювання обігу іпотечних цінних паперів. Стійкість моделі визначається балансом між сукупною вартістю емітованих іпотечних облігацій і заставних, які є забезпеченням емісії. Будучи відкритою і орієнтованою на одержання кредитних ресурсів на вільному ринку капіталів від незалежних для системи інвесторів, ця модель також піддається досить істотному впливу загального стану фінансово-кредитного ринку. Її широке застосування можливе лише в країнах зі стійкою економікою і розвиненими фондовими ринками.

У Данії домінують п'ять іпотечних банків. Протягом тривалого періоду іпотечні банки були поширені в Німеччині, але в липні 2005 р. було усунуто обмеження, згідно з яким іпотечні облігації (*Pfandbriefe*) мали право випускати лише спеціалізовані банки. Нині більшість іпотечних

банків є спеціалізованими підрозділами універсальних банків, наприклад, *DSL* є підрозділом поштового банку, *DG Hyp* і Мюнхенський іпотечний банк — підрозділами кооперативної системи, *Eurohypo* — підрозділом *Commerzbank*.

У Польщі спеціалізовані іпотечні банки, які мають право емітувати облігації, створені за законом 1997 р. Але вони відіграють незначну роль у житловому кредитуванні з причин, що пояснюються нижче. У 2004 р. іпотечні банки надали близько 5,4 % всіх кредитів під заставу нерухомого майна, забезпечені переважно комерційною нерухомістю. Для універсальних банків встановлено менш суворі правила роботи на іпотечному ринку.

Таким чином, принцип спеціалізованого банку в іпотечному кредитуванні поступово скасовується, оскільки законодавчо знімаються обмеження на можливість їх монопольної емісії облігацій. У деяких країнах зовсім відсутня вимога створення спеціалізованого банку до емітентів іпотечних облігацій. Тобто, виникла нова модель фінансування іпотечного ринку — змішана, або депозитно-інвестиційна, коли комерційні банки для формування своїх ресурсів використовують не лише депозитну базу, а й кошти, отримані від емісії іпотечних цінних паперів. За відкритістю доступу ресурсів її можна вважати умовно-відкритою, тому що за рахунок депозитів формується загальний фонд ресурсів, який, окрім видачі іпотечних кредитів, спрямовується на проведення комерційним банком інших активних операцій.

3.2. Установи забезпечення ліквідності здійснюють рефінансування довгострокових іпотек у таких формах: викуп у кредиторів кредитів; використання на зразок забезпечення кредитів або облігацій, забезпечених кредитами. Засоби забезпечення ліквідності виконують роль додаткового джерела фінансування, будучи необхідною основою для кредиторів, які зазвичай отримують переважну частину своїх активів за рахунок короткострокових джерел, у першу чергу депозитів. Таке фінансування також дає можливість кредиторів збільшити середню тривалість кредитування, але не усуває всіх кредитних ризиків [2].

3.2.1. Централізований іпотечний банк функціонує на кшталт класичного іпотечного банку, обліковуючи кредити на своєму балансі і фінансуючи їх практично виключно за рахунок випуску облігацій. Основна відмінність між ними та установами забезпечення ліквідності полягає в тому, що вони приймають на себе тягар провадження постійного фінансування за рахунок випуску облігацій (вони зазвичай не приймають депозити).

3.2.2. Установа сек'юритизації приймає іпотечні пули і продає різні ризики, пов'язані з іпотечним кредитуванням, різним інвесторам (включаючи збереження власне суб'єктом сек'юритизації). Вона набула найбільшого поширення у США. Це дає можливість розподілити ризики і диференціювати їх ціну у розрізі окремих видів (кредитний, процентний, дострокового повернення кредиту тощо), коли кредити пов'язані з комплексними ризиками (тридцятирічні кредити з фіксованою ставкою в США).

Через невідповідність термінів запозичення і кредитування, що виникла у 1981 р., Фані Мей була змушена почати продавати пули кредитів, використовуючи механізм сек'юритизації. Завдяки додатковій політичній підтримці, наприклад, у вигляді звільнення від пруденційних мінімальних вимог до розміру капіталу, про які погодились банки (Базельська угода про капітал 1988 р.), Фані Мей і Фреді Мак виростили за 15 років з маленьких установ "оптового" кредитування у великі центральні установи американського ринку іпотечного кредитування. На рубежі XX–XXI ст. ці дві установи рефінансували та/або надавали гарантії під дві третини всіх іпотечних житлових кредитів у країні.

Ринок іпотечного кредитування США є найбільшим у світі. Станом на вересень 2005 р. загальний обсяг заборгованості за іпотечними кредитами становив 9,1 трлн дол., а за першу половину поточного десятиріччя було надано нових іпотечних кредитів на загальну суму 2–3,5 трлн дол. За показником співвідношення обсягу іпотечного кредитування до валового внутрішнього продукту (ВВП) США посідають серед індустріально розвинених країн третє місце (приблизно 76 %), поступаючись лише Нідерландам і Данії, і значно випереджають середній показник для країн ЄС (близько 48 %). З початку десятиріччя обсяг заборгованості за іпотечними кредитами зростає в середньому на 11–12 % на рік, випереджаючи зростання номінального ВВП на 5 % [3].

Конгрес США цілеспрямовано збільшує тиск на спонсоровані державою установи та орган регулювання їхньої діяльності, Комісію з нагляду за житловими установами (*OFHEO*). У 2004 р. Комісія зробила висновок про недостатню капіталізацію Фані Мей. Обом агенціям було фактично поставлено вимогу привести свій капітал у відповідність до вимог стандарту "Базель I".

Іпотечна криза у США розпочалася ще 2006 р. Головною її причиною було зростання неповер-

нення житлових кредитів ненадійними позичальниками. Криза стала помітною і почала набирати міжнародних масштабів навесні 2007 р, коли *New Century Financial Corporation*, найбільша іпотечна компанія США, що кредитує ненадійних позичальників, пішла із Нью-Йоркської фондової біржі. Потім іпотечні банкрутства у США добралися і до надійних позичальників.

Протягом наступних кількох місяців зазнали збитків або збанкрутували багато десятків компаній. Влітку криза зачепила інвестиційні фонди найбільших фінансових компаній, які вклали кошти в іпотечні облігації: *Bear Stearns*, *Goldman Sachs*, *BNP Paribas*. На міжнародних ринках з'явилися перші ознаки кризи ліквідності [4]. Криза на ринку житлової нерухомості у США може протривати до 2009 р., обсяг продажів будинків може істотно скоротитися через проблеми з іпотекою, повідомляє агентство *Bloomberg* з посиланням на прогноз рейтингового агентства *Moody's* [5].

Спеціалізовані установи II рівня пройшли певний етап еволюції, що наочно демонструє приклад США. Для умов перехідної економіки, де тільки зароджуються ринки капіталів, установка забезпечення ліквідності виявляється більш життєздатною. Інші моделі — централізованого іпотечного банку і установи сек'юритизації містять певні ризики, які є прийнятними в умовах розвинених ринків цінних паперів, домінування кредитів з фіксованими ставками, або наявності можливості знизити вартість маркетингу та провадження кредиту за допомогою системи небанківських кредиторів, яким продаються кредити.

У більшості країн системи іпотечного фінансування діють без переваг установи другого рівня з двох причин: або нерозвиненість ринків капіталів, або наявність стабільного і сильного банківського сектору. Це повною мірою відноситься до країн Центральної та Східної Європи.

Багатотисячолітні традиції функціонування європейської іпотеки висвітлено у статтях П. Василенко, С. Кручок [6]. Узагальнення характеристик розвитку іпотечних систем п'яти розвинених країн (Велика Британія, Данія, Іспанія, Німеччина, Франція) дало можливість встановити, що вони виникли у XVIII–XIX ст. Велика Британія, Данія, Німеччина мають потужні іпотечні ринки, розміри яких становлять майже 50 % річного ВВП і вище. Іпотечні ринки Іспанії і Франції є відносно невеликими. Проте впродовж останнього десятиліття стрімкі темпи зростання демонструють іпотечні ринки Данії та Іспанії, разом з тим

для Німеччини характерно істотне скорочення обсягів будівництва. У Франції спостерігається зниження процентних ставок, обумовлене інтеграційними процесами в Європі [7].

Країни характеризуються наявністю досконалої інфраструктури збуту кредитів [8] (система реєстрації прав власності і кадастр, кредитне бюро тощо). На філії банків припадає видача близько половини іпотечних кредитів, у Франції (70–75 %), разом з тим посилюється значення таких каналів, як телефон, Інтернет, агенти з нерухомості, довідково-інформаційні центри, девелопери, брокери, брокерські інтернет-платформи.

Кредити видають стандартним позичальникам з мінімумом спеціальних параметрів. Накладні витрати позичальників є найнижчими у Великій Британії та Німеччині, найвищими — в Іспанії і Франції. У всіх країнах іпотечні продукти є низькодохідними. Спред процентної ставки, скоригований на втрати від кредитного ризику і ризику дострокового погашення, є близьким до кривої граничної ефективності. Тому використовується субсидування за рахунок перехресних продажів страхових продуктів, досягається ефект економії на масштабі і прибутки забезпечують великі обсяги іпотечних ринків.

Домінуючим фінансовим ресурсом у всіх іпотечних системах є депозити, але для рефінансування здійснюються операції з емісії облігацій і сек'юритизації. Лише у Данії всі іпотечні кредити мають фінансуватись за рахунок випуску й розміщення іпотечних облігацій, графік погашення яких узгоджується з графіком погашення портфелю іпотечних кредитів [9].

Функціонування ринку іпотечних цінних паперів забезпечується інвестуванням коштів у нього з боку банків, інституційних інвесторів (страхових компаній, пенсійних фондів, інвестиційних фондів), великих та глобальних іноземних інвесторів. Досліджувані розвинені країни побудували ефективну систему управління кредитним, процентним ризиком і ризиком довгострокового погашення [10].

Невід'ємною складовою іпотечних систем розвинених країн є наявність пільг, які подані: невеликими розмірами державного мита і відсутністю ПДВ на новозбудовані об'єкти житлової нерухомості, кредитами з нульовою процентною ставкою, зменшенням оподаткованого доходу позичальників на певну частку процентних платежів позичальників за житловими іпотечними кредитами.

Розвиток іпотечних ринків у Польщі, Чехії розпочався на початку 1990-х років після тривалого періоду інерції, обумовленої адміністративно-командною економікою, у Росії і Казахстані — трохи пізніше. Розмір ринку у цих країнах значно менший порівняно з розвиненими. У всіх країнах, за винятком Чехії, існує величезний незадоволений попит на житло і невідповідність його якості цінам. Іпотечний ринок у них є монополізованим, основним кредитором є комерційні банки, на частку кількох із них припадає 75–80 % виданих іпотечних кредитів. Ощадбанк Росії займає 50 % ринку іпотечного кредитування, що пояснюється квазімонополічним становищем мережі філій цього банку в багатьох регіонах і особливо в сільській місцевості. Досвід іпотечного кредитування в Росії висвітлено в працях Т. А. Акулової, К. Л. Астапової, В. Д. Веремейкіної, М. А. Котлярова, Ю. С. Крупнова, В. П. Логінова, Я. Макарової [11]. Росія досі не приватизувала свою велику державну банківську систему, яка в останні роки навіть збільшила власну ринкову частку завдяки створенню нових регіональних державних кредиторів і федерального Агентства з іпотечного житлового кредитування (1997 р.). Інші великі державні банки представлені Банком Москва, Газпромбанком і Зовнішторгбанком. Такий стан речей, зумовлений недостатньою активністю приватних банків у післякризових умовах, обмежує перспективи подальшого розвитку іпотечного кредитування в Росії. Результатом високої концентрації банківської системи є низький рівень конкуренції і, як наслідок, велика процентна маржа.

Іпотечні ринки країн з перехідною економікою в цілому характеризуються більшими ризиками, пов'язаними з ліквідністю через короткостроковий характер більшості джерел фінансування кредитів і кредитуванням в іноземній валюті [12]. Це виявляється в наявності проблемних кредитів і коротших термінах кредитування. Винятком серед досліджених країн є Чехія. У сфері споживчого кредитування найменшу частку дефолтів мають іпотечні кредити.

Пострадянські країни мають недосконалу інфраструктуру іпотечного ринку, що виявляється, зокрема, у реєстрації прав власності, відсутності кредитних бюро. Ненадійність процесу реєстрації (через недостатню комп'ютеризацію і проблеми із супроводом інформаційної системи) зумовлює існування титульного страхування в російській системі іпотечного кредитування. У країнах з перехідною економікою субсидії та пільги також є складовою іпотечного механізму, однак вони

набирають інших форм, а саме: державні дотації і житлові субсидії, програми для малозабезпечених громадян, стимулювання їх участі в державних сегментах іпотечного ринку.

У європейських країнах житлове іпотечне кредитування є найбільш динамічним і перспективним напрямом розвитку банківського бізнесу [13]. Актуальність проблеми визначається тим, що за оцінками фахівців, лаг в рівнях розвитку іпотечних ринків України та інших країн Східної Європи становить приблизно 3–5 років [14].

Світова практика виробила стандарти іпотечного кредитування [15]. Іпотечні стандарти являють собою перелік економічних (розмір ставок, співвідношення залучених і власних коштів позичальника при купівлі житла тощо) та організаційно-правових (вимоги до позичальника іпотечного кредиту, умови андеррайтинга, вимоги до процедури надання й обслуговування іпотечних кредитів тощо) вимог до процедури надання іпотечного кредиту спеціалізованою кредитно-фінансовою установою, які мають бути закріплені державою у формі підзаконного нормативно-правового акту [16, 13]. Посібник з мінімальних стандартів іпотечного кредитування було підготовлено радниками ЄБРР, які працюють у Банку міжнародних консультаційних послуг Ірландії (*Bank of Ireland International Advisory Services*) [17].

Попри існування численних варіантів і додаткових умов, у сфері іпотечного кредитування можна виділити такі основні продукти за режимом процентної ставки (рис. 2).

У розвинених країнах дуже поширеним є кредитування з плаваючою або фіксовано плаваючою відсотковою ставкою як з коротким, так і тривалим початковим періодом [18]. Іпотечний кредит з плаваючою процентною ставкою має такі характерні ознаки: процентна ставка змінюється залежно від змін на грошовому ринку, тобто вона прив'язана до *EURIBOR* чи іншого фінансового індексу; ризик змін процентної ставки покладається на позичальника; платежі за кредитом розраховуються за формулою анuitетного кредиту; розрахунок платежів здійснюється щоразу при зміні ставки проценту на кредит; щоб зробити кредитний продукт привабливим для потенційних позичальників, нерідко застосовується механізм регулювання процентної ставки (наприклад, процентна ставка обмежується максимальною величиною, кредитор зобов'язується не підвищувати процентну ставку понад встановлене обмеження). Відмінності у пропозиції іпотечних продуктів у країнах Європи наведено у табл. 1.

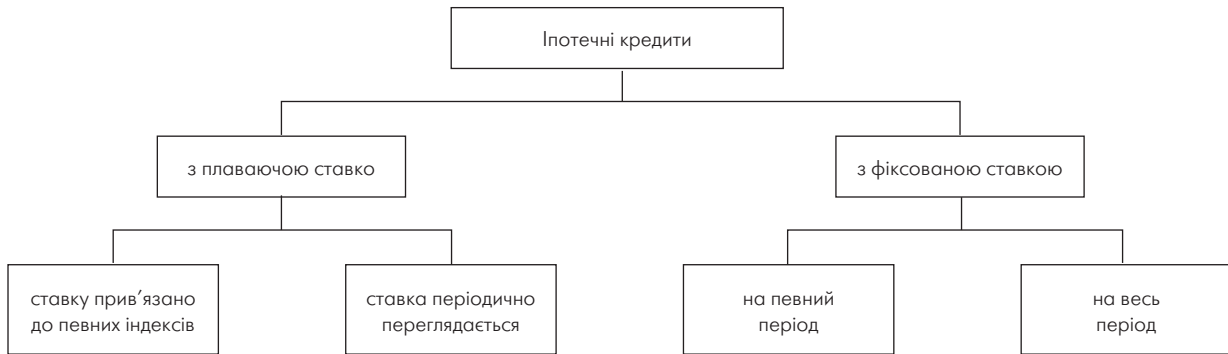


Рис. 2. Класифікація кредитів за режимом процентної ставки

Таблиця 1

**Відмінності в пропозиції іпотечних продуктів у країнах Європи**

Вид ставки	Ринок							
	Данія	Франція	Німеччина	Італія	Голландія	Португалія	Іспанія	Великобританія
Процентна ставка								
Плаваюча	Ш	Ш	Ш	Ш	Ш	Ш	Ш	Ш
Плаваюча (індексована)	Ш	Ш	В	Ш	Ш	Ш	Ш	Ш
Дисконтована	В	Ш	В	О	В	В	Ш	Ш
Обмежена	Ш	Ш	О	О	Ш	В	О	Ш
Період, на який фіксується ставка (роки)								
2–5	Ш	Ш	Ш	Ш	Ш	О	О	Ш
5–10	Ш	Ш	Ш	Ш	Ш	О	О	О
10–20	Ш	Ш	Ш	О	О	В	О	О
>20	Ш	О	О	О	О	В	О	В
Умовні позначення:								
Ш — Широка пропозиція — активний збут продуктів, що супроводжується високим рівнем усвідомлення з боку споживачів.								
О — Обмежена пропозиція — даний продукт пропонується обмеженою за чисельністю групою кредиторів, нерідко на певних додаткових умовах.								
В — Відсутня пропозиція — жоден з кредиторів не пропонував даний продукт під час проведення обстеження.								

Плаваюча відсоткова ставка найбільш широко-го використання набула у Великобританії, Франції, Данії, Іспанії. Фіксована процентна ставка використовується набагато рідше, найпоширеніша вона в Данії, Франції, Німеччині, Голландії. Але популярність іпотечних кредитів під плаваючу процентну ставку зменшується в умовах прогнозів щодо досягнення поточними процентними ставками свого мінімуму в процесі циклічного розвитку.

Ціну іпотеки можна розкласти на елементи, які відображають господарську діяльність надавачів (рис. 3).

Ціни на іпотечні продукти різних країн важко порівнювати через те, що в різних країнах вони зазнають впливу специфічних факторів. На стандартні іпотечні продукти в різних країнах існує вузький діапазон цін, що спричинено широким використанням євро і загалом макроекономічною

Безризикова ставка	Маржа фінансування	Вартість кредитного ризику	Вартість інших ризиків	Операційні витрати	Брокерські та інші комісійні	Прибуток
Вартість фінансування						
Остаточна ціна						

Рис. 3. Склад ціни іпотеки

стабільністю західноєвропейських країн, у результаті якої інфляція і пов'язані з нею відсоткові ставки тримаються на низькому рівні. Різниця у маржі спричинена переважно відмінностями у вартості залучення коштів, а не відмінностями у рівні прибутку. Існує три різні способи фінансування житлової іпотеки: балансових джерел (за допомогою роздрібних депозитів, депозитів крупних клієнтів і міжбанківських кредитів); шляхом випуску захищених облігацій; шляхом випуску цінних паперів, забезпечених житловою іпотекою (ЦПЗІ). Названі три типи фінансування мають свої “за” і “проти”, проте не всі вони доступні для всіх надавачів у всіх країнах (табл. 2.) Захищені облігації існують лише в деяких європейських країнах. Структуровані захищені облігації стають дедалі популярніші у країнах, де відсутнє спеціальне законодавство. Проблеми східноєвропейських країн, пов'язані з ліквідністю, ускладнюють їх доступ до ринків капіталу порівняно з багатшими країнами Західної Європи.

Використання депозитів дає банкам можливість оперувати на базі чистої відсоткової маржі, завдяки чому їх доходи стають стабільнішими, а це підтримує рейтинг і створює загальне сприятливе тло.

Забезпечені облігації традиційно прив'язуються до певного пулу активів на балансі емітента, на відміну від цінних паперів, забезпечених житловою іпотекою (ЦПЗІ), які не включаються в баланс і здебільшого покривають пул активів. Нині у деяких країнах не існує спеціальної законодавчої бази для забезпечених облігацій, як інструмент фінансування використовуються також

структуровані забезпечені облігації. Такі інструменти фінансування здебільшого отримують рейтинг AAA/AA, і через це вони дуже дешеві. Високий рейтинг отримується завдяки низці особливостей цих цінних паперів, у тому числі завдяки виконанню вимог до якості кредитів, які придатні для входження у пул покриття. У тих країнах, де забезпечені облігації використовуються широко (Німеччина, Франція, Іспанія, Швейцарія, Данія і Швеція), для обмеження сум, на які може бути виданий іпотечний кредит, застосовують граничні значення коефіцієнта *LTV* (наприклад, 60 % у Німеччині, 75 % у Швейцарії, 80 % у Данії).

Цінні папери, забезпечені житловою іпотекою (ЦПЗІ), – це вид забезпечених активами цінних паперів. Сек'юритизація означає продаж активів з балансу захищених від банкрутства установі цільового фінансування – *SPV*. Існує два типи цінних паперів, забезпечених іпотекою: фактичні (або готівкові) ЦПЗІ, за якими портфель кредитів справді передається установі цільового фінансування, і синтетичні ЦПЗІ, за якими активи насправді не передаються, а передаються їх ризики за допомогою кредитного деривативу [19].

Чинний стандарт “Базель-І” створює сприятливі умови для кредитних установ, які випускають ЦПЗІ; саме ЦПЗІ дають можливість використовувати значні нормативні переваги. У 2007 р. стандарт “Базель-ІІ” значно знизив привабливість такої процедури для кредитних установ, функціонуючих на рівні сучасних вимог; зазначена можливість існуватиме і далі, але новий стандарт встановлює такий низький рівень відрахувань за утримуван-

Таблиця 2

**Порівняльна оцінка впливу форм фінансування іпотечних кредитів на рівень процентних ставок по них**

Тип фінансування	Переваги	Недоліки	Привабливість
Балансові джерела	строки депозитів досить добре узгоджуються зі строками іпотечних зобов'язань; вартість залучення депозитів здебільшого не залежить від рейтингу банку	дорогий, ризикований інструмент	для установ з низьким і/або нестабільним рейтингом, для країн із недостатньо розвиненими фондовими ринками
Емісія облігацій	надають можливість емітенту перевищити граничний рейтинг банків, які випустили первинні зобов'язання (до шести рівнів за системою рейтингів агентства <i>Moody's</i> ), і водночас через збалансування строків фінансування понизити ризик відсоткової ставки	пониження рейтингу банку або його іпотечних облігацій/ ЦПЗІ, а також торгівля ними зі значним spreadом, можуть істотно знизити доходи від кредитних операцій	для кредитних установ у плані витрат, для фінансування першокласних клієнтів та клієнтів з низьким показником <i>LTV</i>
Емісія цінних паперів, забезпечених житловою іпотекою	об'єднання кредитів у групи цінних паперів з різними рейтингами (транші) дає можливість переадресувати ризики установам, які найпридатніші для управління того чи іншого рівня ризику		для розвинених країн, де надавачі іпотечних кредитів представлені спеціалізованими установами, для високоризикованого кредитування

ня активів на балансі, що це стане непривабливим [20]. Таким чином, єдина потенційна цінність цього ринку — його довгостроковість. ЦПЗІ покликані відіграти важливу роль в істотному зниженні ризиків, яке потрібне для створення стійкого іпотечного ринку (особливо у високоризикованих сегментах цього ринку).

Таким чином, одні вчені стверджують, що Україна вже визначилася із системою іпотечного фінансування — вибрано дворівневу, так звану американську іпотечну модель, яка використовує спеціально організований вторинний ринок цінних паперів, забезпечених заставами на нерухомість [21]. Інші обґрунтовують доцільність і пропонують механізм впровадження в Україні комбінованої моделі іпотечного кредитування на базі використання “американської” та “європейської” моделей іпотеки [22, 3]. Є також прихильники німецької моделі, оскільки, на їх думку, вона є “найбільш привабливою, дає переваги не лише населенню, яке має змогу самостійно регулювати суму на своєму “накопичувальному рахунку”, а й банку, який надає ці послуги, адже він отримує додаткові довгострокові ресурси, які можна вигідно розмістити” [23, 67]. Аби зробити остаточний висновок про тип іпотечного ринку, варто проводити подальші дослідження.



## Література

1. Минц В. М. Модели ипотечного кредитования и перспективы их применения в России / В. М. Минц // Банковское дело. — 2002. — № 6. — С. 30–35; Павлова И. В. Зарубежный опыт ипотечного жилищного кредитования [Текст] / И. В. Павлова // Расчеты и операционная работа в коммерческом банке. — 2004. — № 5. — С. 54–66; Рябченко А. Мировой опыт становления ипотеки / А. Рябченко // Экономика Украины. — 2003. — № 1. — С. 23–27; Лузин И. Международный опыт развития ипотечного кредитования / И. Лузин // Рынок ценных бумаг. — 2004. — № 17. — С. 28–32; Милейко Я. Світовий іпотечний ринок: досвід, накопичений роками / Я. Милейко, А. Поплюйко // Цінні папери України. — 2006. — № 1. — С. 16–18.
2. Дуглас Б. Д. Иноземный досвід у сфері діяльності установ з підтримки ліквідності та інших процесів забезпечення фінансування за рахунок фондового ринку / Б. Д. Дуглас [Електронний ресурс] // Проект “Розширення доступу до ринків фінансових послуг” Р 4020-UA1.5.1.3-IC. — Київ, 2004–2005. — Режим доступу: <[http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/printable\\_article?art\\_id=59862](http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/printable_article?art_id=59862)>
3. Валавина А. Рынок ипотечных ценных бумаг США и его влияние на рынок казначейских облигаций / А. Валавина // Рынок ценных бумаг. — 2004. — № 23. — С. 22–25.

4. Башта В. Прощай, баксе? Близк і злидні американського доллара [Електронний ресурс] / В. Башта // Дзеркало тижня. — № 1 (680) 12–18 січня 2008. — Режим доступу: <<http://www.dt.ua/2000/2675/61644/>>

5. Ипотечна криза в США може продовжитися до 2009 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <<http://news.finance.ua/ua/~1/0/all/2007/09/11/105882>>

6. Василенко П. Ипотечное кредитование и секьюритизация в Европе: последние тенденции / П. Василенко // Рынок ценных бумаг. — 2006. — № 7. — С. 60–54; Кручок С. Об истории развития и правовом обеспечении ипотечных отношений в Центрально-Восточной Европе и в Украине [Текст] / С. Кручок // Экономика Украины. — 2001. — № 10. — С. 68–72; Кручок С. І. Іпотечне кредитування: європейська практика та перспективи розвитку в Україні / С. І. Кручок — К.: Урожай, 2003. — 206 с.

7. Mercer Oliver Wyman. Study on the Financial Integration of European Mortgage Markets [Electronic resource]. — European Mortgage Federation. October 2003. — 92 p. — Mode of access: <<http://www.unia.com.ua/filearea/Library/unia.com.ua-lib-doc-id207.pdf>>

8. Garratt D. Mortgage Distribution Channels: Estimates of lending [Electronic resource]. — Housing Finance No 49 February 2001. — 7 p. — Mode of access: <<http://www.unia.com.ua/filearea/Library/unia.com.ua-lib-doc-id199.pdf>>

9. Bob Pannell. Denmark: Probably the best housing finance system in the world? [Electronic resource]. — CML Housing Finance. — Winter 2003. — 8 p. — Mode of access: <<http://www.unia.com.ua/filearea/Library/unia.com.ua-lib-doc-id190.pdf>>

10. Mercer Oliver Wyman. Risk and Fundinf in European Residential Mortgages [Electronic resource]. — London, WC2H 9QL UK. — 96 p. — April 2005. — Mode of access: <<http://www.unia.com.ua/filearea/Library/unia.com.ua-lib-doc-id203.pdf>>

11. Акулова Т. А. Сравнительный анализ реализации основных моделей ипотечного кредитования в России / Т. А. Акулова // Финансы и кредит. — 2005. — № 12. — С. 52–58; Астапов К. Л. Ипотечное кредитование в России и за рубежом / К. Л. Астапов // Деньги и кредит. — 2004. — № 4. — С. 42–49; Веремейкина В. Д. Ипотека в России: проблемы и перспективы развития / В. Д. Веремейкина // Банковские услуги. — 2001. — № 3. — С. 25–26; Котляров М. А. Ипотека и системные проблемы рынка недвижимости в России / М. А. Котляров // Финансы и кредит. — 2004. — № 17. — С. 45–48; Крупнов Ю. С. Проблемы развития ипотечного жилищного кредита в России / Ю. С. Крупнов // Финансы и кредит. — 2005. — № 16. — С. 13–25; Логинов В. П. Система ипотечного жилищного кредитования в России: проблемы и пути решения / В. П. Логинов // Деньги и кредит. — 2002. — № 4. — С. 22–31; Макарова Я. Ипотека в России: второе дыхание. Очерк развития / Я. Макарова // Финансовый бизнес. — 2006. — № 1. — С. 65–72.

12. Аптекарь С. С. Оценка деятельности иностранных банков на финансовом рынке в Украине / С. С. Аптекарь, Л. Я. Маслова, Н. М. Щербина // Стан і проблеми оподаткування в умовах ринкової економіки. Матер. VII Міжнар. наук.-практ. конф. 23 лист. 2007 р. — Донецьк: ДонНУЕТ, 2007. — С. 108–111.



13. *Economic and business background for management's strategic decision in the area of mortgage funding: Covered Bonds, MBS or other instruments? — that is the question!* [Electronic resource] — 10th central European covered Bono Conference. 19–20 October 2006, Kiev. — Mode of access: <<http://www.unia.com.ua/filearea/Library/unia.com.ua-lib-doc-id375.pdf>>
14. Арбузов С. Г. Сравнительный анализ условий ипотечного кредитования в странах Восточной Европы и в Украине / С. Г. Арбузов // *Efektivni nástroje modernich věd* — 2008: Materiály IV mezinárodní vědecko-praktická konference (03–15 května 2008 roku). — Díl 1. Ekonomické vědy. — Praha: Publishing House "Education and Scitnce" s. r. o. — 2008. — P. 20–22.
15. Євтух О. Т. Світовий досвід використання стандартів при іпотечному кредитуванні / О. Т. Євтух // *Вісн. Укр. академії банківської справи*. — 2002. — № 2. — С. 37–39.
16. Першин В. Г. Організаційно-правове забезпечення впровадження іпотечного кредитування в Україні: Автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.07 / В. Г. Першин; Держ. податк. адмін. України, Нац. акад. держ. податк. служби України. — Ірпінь, 2005. — 20 с.
17. *Mortgage Loan Minimum Standards Manual* [Electronic resource]. — April 2004. — EBRD Contract No: C13407/C13408/UKF-2003-07-01. — Mode of access: <<http://www.unia.com.ua/filearea/Library/unia.com.ua-lib-doc-id101.pdf>>
18. Суворов Г. Ипотечные продукты с плавающей ставкой / Г. Суворов // *Рынок ценных бумаг*. — 2006. — № 4. — С. 50–55.
19. Earley F, Marfleet P. Fixed, capped and discounted products in the mortgage market [Electronic resource]. — *SML Housing Finance*. — Spring 2002. — No 52. — 9 p. — Mode of access: <http://www.unia.com.ua/filearea/Library/unia.com.ua-lib-doc-id194.pdf>
20. Marburger C. The Future Capital Requirements of Pfandbriefe in Europe. — 8 p. [Electronic resource] — Mode of access: <http://www.unia.com.ua/filearea/Library/unia.com.ua-lib-doc-id208.pdf>; Louis Hagen, Rebecca Holter. The impact of Basle II on risk management by Germany's mortgage banks. Association of German Mortgage Banks, Berlin. — 11 p. [Electronic resource]. — Mode of access: <<http://www.unia.com.ua/filearea/Library/unia.com.ua-lib-doc-id210.pdf>>
21. Придибайло О. М. Іпотека як фінансовий інструмент ринку / О. М. Придибайло // *Фінанси України*. — 2004. — № 6. — С. 21–26.
22. Андреева Г. І. Діяльність комерційних банків в системі іпотечного кредитування: Автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.04.01 / Г. І. Андреева; Укр. акад. банк. справи. — Суми, 2005. — 18 с.
23. Федосік І. М. Вирішення проблем соціальної сфери через побудову національної моделі іпотечного фінансування / І. М. Федосік, В. Г. Фомичова // *Вісн. Міжнар. Слов'янського ун-ту. — Сер. Економічні науки*. — 2006. — Т. 9. — № 1. — С. 65–68.

*Для оптимального вибору іпотечної моделі України необхідний науковий аналіз досвіду розвитку іпотеки в провідних країнах миру.*

*Для оптимального вибору іпотечної моделі України необхідний науковий аналіз досвіду розвитку іпотеки в провідних країнах миру.*

*The scientific analysis of development of the mortgage in the leading countries of the world is necessary for an optimum choice of hypothecary model of Ukraine.*

Надійшла 8 лютого 2010 р.