

## ГЛОБАЛЬНІ ТЕНДЕНЦІЇ ІПОТЕЧНОГО КРЕДИТУВАННЯ

### GLOBAL TRENDS OF MORTGAGE LOAN

**Різва Л.А.**

аспірант кафедри міжнародного обліку та аудиту,  
Київський національний економічний університет  
імені Вадима Гетьмана

*У статті розглянуто особливості іпотечного кредитування, системи організації іпотечного кредитування, що найбільш поширені у світовій практиці, їх переваги та недоліки, інструментальні типи, що реалізуються в світовій практиці іпотечного кредитування. Ринок нерухомості, концентруючи значний обсяг грошових коштів, діє як потужний антиінфляційний фактор через акумуляцію ліквідних грошових активів.*

**Ключові слова:** ринок нерухомості, іпотечне кредитування, грошові кошти, інвестиції, економічна криза.

*В статье рассмотрены особенности ипотечного кредитования, системы организации ипотечного кредитования, наиболее распространенные в мировой практике, их преимущества и недостатки, инструментальные типы, реализуемые в мировой практике ипотечного кредитования. Рынок недвижимости, концентрируя значительный объем денежных средств, действует как мощный антиинфляционный фактор через аккумуляцию ликвидных денежных активов.*

**Ключевые слова:** рынок недвижимости, ипотечное кредитование, денежные средства, инвестиции, экономический кризис.

*The article deals with the features of mortgage lending, the systems of organization of mortgage lending, which are the most widespread in world practice, their advantages and disadvantages. Instrumental types implemented in the world practice of mortgage lending. The real estate market, which concentrates a considerable amount of cash, acts as a powerful anti-inflationary factor through the accumulation of liquid cash assets.*

**Keywords:** global real estate market, metropolitan areas, global investments, urban trends, global economic development.

**Постановка проблеми** у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Механізм іпотечного кредитування створив структурні передумови для відтворення та нагромадження у глобальному ринку нерухомості глибоких дисбалансів, оскільки існує тісний і системний взаємозв'язок інвестиційних, фінансових, торговельних, виробничих, інноваційних і технологічних процесів.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій**, в яких започатковано розв'язання даної проблеми і на які спирається автор. Ринок нерухомості досліджувався зарубіжними та вітчизняними вченими: Д. Акерлофом, Р. Шиллером, Н. Оруєм, В. Вороніною, В. Шалаєвою та ін. Вчені дійшли висновку, що навіть найменші коливання цін на фінансові активи не тільки порушують стійкість світового ринку нерухомості, а й модифікують механізм виникнення економічних криз.

Позитивним економічним ефектом іпотечного кредитування було виділено створення робочих місць і підвищення рівня зайнятості в різних видах економічної діяльності.

Формулювання цілей статті (**постановка завдання**). Мета статті – розглянути дворівневу та однорівневу системи організації

іпотечного кредитування та проаналізувати, як реалізуються два інструментальних типи сек'юритизації – реальний і синтетичний.

**Виклад основного матеріалу дослідження** з повним обґрунтуванням.

отриманих наукових результатів. Ключові параметри ринку нерухомості та масштаби інвестиційних капіталовкладень в її об'єкти завжди мають похідний відносно макроекономічних індикаторів держав характер, справляючи у такий спосіб мультиплікативний вплив на загальний стан і динаміку розвитку їх національних економік та виступаючи його потужним драйвером. Водночас глобальний формат функціонування національних ринків нерухомості не тільки дедалі більшою мірою «втягує» у міжнародний обіг її об'єкти (що втілюють у собі нерухомі активи), а й спричиняє їх тісне переплетення з іншими сегментами світового ринку з причин їх відкриття для транснаціональних інвесторів, а отже, оперативної трансмісії міжнародного досвіду, стандартів, виробничих й управлінських технологій у сфері національних девелоперських операцій.

Так, в останнє десятиліття усталеного характеру набули тенденції, з одного боку, регулярних

коливань цінних котирувань на основні групи сировинних товарів – паливної і непаливної сировини, металів й енергетичних товарів, сільськогосподарської сировини, а з іншого – диверсифікація суб'єктної структури сировинних ринків за рахунок «роздування» їх посередницького сегменту.

Оцінюючи характер взаємозв'язку між ринком нерухомості та структурною динамікою світових сировинних ринків, не можна обійти увагою й довгостроковий тренд щодо наростаючої грошової емісії американського долара, яка та тлі неухильного зниження процентних ставок спричинила не тільки активізацію процесів сек'юритизації активів і нарощування капіталізації ринків похідних цінних паперів, а й значно прискорила зростання вартості фінансових активів. Саме глобальний іпотечний ринок найшвидше відреагував на наростання валютної ліквідності в обігу, вже з кінця 1990-х років активно включившись у процеси її релокації на свою користь та у відносно короткі терміни перетворившись на вагомий секторальний центр нагромадження глобального капіталу.

У цьому зв'язку повною мірою можна погодитися з вітчизняними вченими, які стверджують, що сировинний сегмент глобального ринку в останнє десятиліття перетворився на своєрідну сполучну ланку між реальним і перекапіталізованим фінансовим сектором світового господарства[1], коли навіть найменші коливання цін на фінансові активи не тільки порушують стійкість світового ринку нерухомості, а й модифікують механізм виникнення економічних криз. Йдеться про те, що якщо на доглобалізаційному етапі світогосподарського розвитку зародження економічних криз зазвичай співпадало у часі з підвищувальною динамікою світових цін на сировинні товари, то нині проблема набуває більш комплексного характеру. Її витoki криються у тісному і системному взаємозв'язку інвестиційних, фінансових, торговельних, виробничих, інноваційних і технологічних асиметрій, які в останні десятиліття у безпрецедентних масштабах нагромадилися у світовому господарстві і порушують його рівноважний баланс.

Характеризуючи взаємозв'язок ринку нерухомості і глобальних асиметрій, Р. Шиллер наголошує, що в силу наявності ланцюгової реакції у суспільстві навіть відсутність будь-яких змін в економічних детермінантах функціонування ринку нерухомості (собівартість будівництва житла, динаміка приросту населення чи процентних ставок) не здатна призупинити процес зростання цін на житло. Дана теза підтверджується автором на основі узагальнення низки даних цін на житло за століття, яке показало, що ціни на будинки впродовж останнього століття підвищувалися випереджальною динамікою порівняно зі зростанням орендної плати за житло та особистих доходів громадян.

Більше того, у періоди зростання «фінансових бульбашок» та стійкого зростання цін на

житло в суспільстві зміцнюється впевненість у безкінечності даного тренду, а зростання реальної ціни нерухомості в період після 2002 р. стало грубою помилкою ринку.

Саме механізм іпотечного кредитування, створивши структурні передумови для відтворення та нагромадження у глобальному ринку нерухомості глибоких дисбалансів, тим не менше відіграє чи не найголовнішу роль у його розвитку і диверсифікації. За своєю природою він опосередковує рух позичкового капіталу, що надається на довгостроковій основі під заставу об'єктів нерухомості, і втілює у собі ринково орієнтовану систему державної підтримки забезпечення населення житлом. Так, за оцінками авторитетних міжнародних експертів, очікуваний темп приросту капіталізації глобального іпотечного ринку на період 2016–2020 рр. становитиме майже 4% щорічно [2].

Як важливий банківський продукт і фінансовий інструмент придбання населенням об'єктів нерухомості іпотечне кредитування в останні десятиліття стало не тільки одним із ключових джерел мобілізації фінансового капіталу для вирішення житлової проблеми та задоволення споживчих і виробничих потреб економічних агентів в об'єктах нерухомості, а й важливим механізмом регулювання грошової маси в обігу, створення сприятливого інвестиційного клімату та стабілізації банківської системи, пов'язаної з функціонуванням вторинного ринку забезпечених майновими заставами позик. Це формує самопідтримувальний механізм переливу банківського капіталу в більш рентабельні сфери економічної діяльності та нівелювання міжрегіональних розривів у кредитних ставках, що лежить в основі формування єдиної вартості капіталу в межах національних економік.

Не слід скидати з рахунків і такого позитивного економічного ефекту іпотечного кредитування, як створення робочих місць і підвищення рівня зайнятості у різних видах економічної діяльності – від виробництва будівельних матеріалів і конструкцій до будівельного і дорожнього машинобудування, текстильної і легкої промисловості, деревообробки і виробництва меблів. Тож у своєму загальному форматі результативність житлового фінансування у тій чи іншій країні завжди детермінується ефективністю функціонування і взаємопов'язаністю трьох сфер економіки: національної фінансової системи, ринку житлової нерухомості та будівництва житла як товару високого соціального значення.

Хоча найбільшого поширення на глобальному ринку нерухомості отримала житлова іпотека, посівши центральне місце у процесах сек'юритизації кредитів, однак її розуміння не повинно обмежуватися звуженим форматом лише купівлі житлової нерухомості, оскільки головним критерієм віднесення того чи іншого кредиту до класу іпотечного є об'єкт його забезпечення, яким має бути виключно нерухоме

майно. Саме завдяки впровадженню у господарську практику інструментарію іпотечного кредитування широкі верстви населення різних країн світу отримали безперешкодний доступ до диверсифікованого спектру об'єктів нерухомості, котрі були активно залучені у ринковий обіг через закладні механізми вторинного ринку цінних паперів. Про це свідчать дані, які показують, що у таких країнах, як Нідерланди і Швеція, у структурі приватної власності на житло 60% припадає на власність на основі іпотечного кредитування; у Данії цей показник становить 50%, Люксембурзі, Бельгії Фінляндії і Португалії – по 40%, Великобританії та Ірландії – по 35%, Іспанії та Франції – по 30% [3].

Концентруючи значний вартісний обсяг грошових коштів, ринок нерухомості діє як потужний антиінфляційний фактор через акумуляцію ліквідних грошових активів у сфері фінансування розвитку місцевого будівельного комплексу, підтримки робочих місць, а також стримування купівлі імпортних споживчих товарів і фінансування зарубіжних товаровиробників.

Так, найбільшого поширення у світовій практиці залучення банками коштів для довгострокових іпотечних кредитів отримали дворівнева (американська) та однорівнева (континентально-європейська, або німецька) системи організації іпотечного кредитування. Що стосується американської системи, то вона базується на фондовій моделі фінансового ринку, яка отримала найбільшого поширення у США й Канаді. Інституційним ядром цієї системи є система іпотечних банків та вторинний ринок іпотечних застав, на якому через продаж боргових і позичкових зобов'язань приватним інвесторам забезпечується мобілізація необхідного для іпотечного кредитування фінансового ресурсу на основі доступу первинних кредиторів до ринків капіталу.

Була сформована багаторівнева структура іпотечного ринку США, завдяки якій забезпечується як оперативне рефінансування банківських іпотечних кредитів, так і «переупакування» об'єднаних у пули кредитів в іпотечні цінні папери, підтримка житлового будівництва і виробництва, надійні довгострокові вкладення коштів інституційних інвесторів (пенсійних фондів, страхових компаній, пайових інвестиційних фондів тощо), а також ефективна диверсифікація механізмів застосування заставних. Останні є головним фінансовим інструментом інституціоналізації малого (на первинному ринку роздрібних іпотечних кредитів) і великого (на вторинному ринку іпотечних цінних паперів) кругообігу іпотечного капіталу, що впорядковує й оптимізує взаємовідносини між кредиторами і позичальниками за взаємними платежами з мінімізацією можливих кредитних ризиків і ризиків процентної ставки.

З урахуванням звільнення від оподаткування прибутків за цінними паперами агентств (як, власне, й Казначейства США), мінімізації про-

центів за іпотечними кредитами (з наданням банківськими установами під заставу житла іпотечних кредитів позичальникам на основі перерахунку своїх грошових коштів в обмін на зобов'язання упродовж визначеного строку щомісячно повертати банку фіксовану суму) та механізму продажу банками кредитів агентам із передачею й вимог щодо кредитної застави процентні ставки за іпотечними кредитами у Сполучених Штатах Америки жодним чином не зв'язані ні зі ставками за банківськими кредитами, ні зі ставками за банківськими депозитами. Інакше кажучи, ставки за іпотечними кредитами прив'язуються тільки до ставок, за якими агентства згодні купувати іпотечні кредити, а розмір цих ставок розраховується на основі узгоджених з інвесторами ставок доходності за цінними паперами. Слід особливо відзначити, що ставки за цими цінними паперами зазвичай установлюються на рівні, значно нижчому, ніж ставки за борговими зобов'язаннями організацій із найвищим статусом надійності AAA, і тільки на 100–150 базисних пункти вище від ставок за державними цінними паперами.

Слід зазначити, що головними конкурентними перевагами американської моделі іпотечного кредитування є як її висока гнучкість та адаптованість до потреб позичальників, так і повна транспарентність діючих механізмів фінансування, коли продаж заставної нерухомості може відбуватися навіть до закінчення терміну сплати кредиту на її купівлю. Крім того, система іпотечної сек'юритизації, притаманна американській системі, забезпечує значне зниження трансакційних витрат кредиторів і, як результат, широку доступність іпотечного кредитування і безперейнятність ринкового пропонування іпотечних кредитів на споживчому ринку. Підтвердженням цього є, зокрема, найвищий рівень забезпеченості житлом у США, де на кожного жителя припадає у середньому 67 м<sup>2</sup> загальної площі, тоді як у Данії – 52,4 м<sup>2</sup>, Німеччині – 41,9 м<sup>2</sup>, Франції – 37,5 м<sup>2</sup>, Італії – 36,5 м<sup>2</sup>, Польщі – 22,9 м<sup>2</sup>, Угорщині – 28,0 м<sup>2</sup>, Чехії – 28,7 м<sup>2</sup> [4].

Однак переваги американської моделі іпотечного кредитування породжують водночас й цілу низку її «вузьких місць», пов'язаних насамперед зі зростанням у кризові періоди національного бізнес-циклу США вартості токсичних іпотечних активів низької якості, а отже, поглибленням кризи іпотечного ринку та стрімким виходом інвесторів із вторинного іпотечного ринку. Так, висока лояльність до позичальників стала причиною масових неплатежів із боку останніх за своїми кредитними зобов'язаннями, а гнучкість моделі – до значної диверсифікації суб'єктної структури американського іпотечного ринку. Йдеться про динамічний вихід на ринок великої кількості приватних кредитних агенцій, діяльність яких значно загострила конкуренцію між кредиторами і, як результат, призвела до падіння прибутковості іпотечного бізнесу та цін

на іпотечні облігації з подальшим зниженням їхньої привабливості як об'єкта капіталовкладень для потенційних покупців.

Натомість інституційним ядром континентально-європейської (або німецької) моделі іпотечного кредитування є депозитно-ощадна система, що базується на цільових ощадних вкладах населення у будівельні (житлові) ощадні каси. Крім вкладень громадян, джерелами іпотечного кредитування є плата за користування позиками та державна премія, що виплачується вкладникам, згідно з контрактом про житлові заощадження, за умови внесення ними на свій рахунок упродовж року визначеної суми. При цьому кредитом на купівлю житла можуть скористатися лише вкладники ощадних кас, а процентні ставки за депозитами і кредитами у таких касах є незмінними впродовж усього терміну дії контракту з вкладниками і зазвичай є на 4–5% нижчими, порівняно зі ставками на аналогічні ринкові операції.

Сам же процес кредитування вкладників під купівлю житла розпочинається тільки після досягнення вартісного обсягу нагромаджених ними грошових ресурсів на рівні 50% необхідної для купівлі суми. Тож вкладник отримує повну вартість накопичених своїх ресурсів і ще стільки ж кредитних коштів, на які купує житловий об'єкт, оформляє його у заставу і починає виплачувати кредит. Через невисокі кредитні ставки щомісячний платіж позичальника за кредитом становить приблизно суму його щомісячних накопичувальних внесків, що робить іпотечний кредит доволі доступним для бажаючих купити житло.

Характеризуючи континентально-європейську модель іпотечного кредитування, слід особливо відзначити доволі широку варіативність національних норм функціонування іпотечного ринку, коли кожна європейська держава поряд з універсальними для даної моделі рисами має свої унікальні особливості як щодо масштабів іпотечного кредитування (відносно валового внутрішнього продукту), так і рівня охоплення кредитуванням населення. Однак спільним для всіх європейських держав є механізм формування джерел фінансового ресурсу для іпотечних кредитів, яким є депозити (62% вартісного обсягу виданих іпотечних кредитів) та емісія іпотечних облігаційних інструментів [5].

Хоча європейська система іпотечного кредитування є менш гнучкою порівняно з американською, однак головними її конкурентними перевагами є, з одного боку, повна транспарентність, а з іншого – більша надійність і стійкість до будь-яких змін зовнішнього фінансового середовища. Так, будівельно-ощадні каси, як правило, не маючи права здійснювати жодних активних операцій, окрім іпотечного кредитування своїх членів, спираються у своїй діяльності виключно на власний фінансовий ресурс. Це означає їх оперування лише власним фінансовим ресурсом, сформованим із коштів самих учасників іпотеки, а отже,

відсутність розбалансовуючого впливу на функціонування національних фінансових ринків.

Незважаючи на наявні міжкраїнові диференціації в умовах іпотечного кредитування, в останні сорок років національні системи іпотечного житлового кредитування у розвинутих країнах світу зазнали уніфікованих змін, пов'язаних як із докорінною трансформацією їх суб'єктної структури, так і зі зміною підходів до формування вартості кредитного капіталу, а також порядку і термінів погашення кредитів. Так, до 1980-х років іпотечні ринки характеризувалися доволі низькою ефективністю функціонування у силу суворого їх регулювання з боку держави, значної обмеженості конкуренції на їх окремих сегментах, панування спеціалізованих кредиторів (депозитних інституцій, кредитно-ощадних установ у США, будівельних товариств у Великобританії), а також чіткого регламентування максимального рівня процентних ставок, кількісних обмежень на іпотечні кредити і термінів їх погашення.

Динамічний приріст іпотечного кредитування, як житлового, так і нежитлового, спричиняє підвищену потребу кредитних організацій у «довгих» пасивах, тобто довгострокових кредитних ресурсах, що формують сукупну інвестиційну пропозицію банківських установ та фінансове середовище реалізації механізмів іпотечного кредитування. Вирішення цього стратегічно важливого завдання лежить у площині рефінансування (сек'юритизації) іпотечних кредитів, інструментом якого є іпотечні цінні папери. Слід особливо відзначити, що цей вид цінних паперів є важливим фінансовим інструментом у міжнародній практиці як на розвинутих ринках, так і ринках, що розвиваються. Іпотечні цінні папери забезпечують, з одного боку, ефективне рефінансування банківських іпотечних кредитів, підтримку житлового будівництва і виробництва, а з іншого – є інструментом надійних довгострокових вкладень коштів пенсійних фондів, страхових компаній, пайових інвестиційних фондів та інших інституційних інвесторів.

У сучасній світовій практиці іпотечного кредитування реалізуються два інструментальних типи їх сек'юритизації: реальний (традиційний) і синтетичний. Тоді як реальна сек'юритизація активів зорієнтована на списання диверсифікованих портфелів іпотечних кредитів із балансів бізнес-структур із подальшим їх трансфером спеціально створеним юридичним особам (Special Purpose Vehicle – SPV) для рефінансування на основі емісії цінних паперів, механізм синтетичної сек'юритизації не передбачає списання активів із балансів економічних агентів, а базується на використанні кредитних деривативів. Як бачимо, за реальної сек'юритизації, що отримала найбільшого поширення у Сполучених Штатах Америки, забезпечується оперативне трансформування низьколіквідних фінансових активів у високоліквідні цінні папери, котрі,

поступаючи в обіг на міжнародний фінансовий ринок, дають змогу залучати дешеві ресурси для рефінансування.

Натомість поширена у державах континентальної Європи синтетична сек'юритизація має за мету управління кредитними ризиками на основі їх структурованої передачі третім фінансовим посередникам (страховим компаніям, банківським установам, пенсійним фондам тощо). Структурована сек'юритизація іпотечних кредитів у європейських країнах реалізується, головним чином, на основі емісії цінних паперів, забезпечених борговими зобов'язаннями (Collateralized debt obligation – CDO). Вони являють собою похідні фінансові інструменти (кредитні деривативи), що дають змогу сек'юритизувати портфелі різного роду боргових активів способом облігаційної емісії на основі згенерованих активами грошових потоків.

**Висновки** з цього дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямку. Механізм іпотечного кредитування за своєю природою опосередковує рух позичкового капіталу, що надається на довгостроковій основі під заставу об'єктів нерухомості, і втілює у собі ринково орієнтовану систему державної підтримки забезпечення населення житлом. Як важливий банківський продукт і фінансовий інструмент

придбання населенням об'єктів нерухомості іпотечне кредитування в останні десятиліття стало важливим механізмом регулювання грошової маси в обігу, створення сприятливого інвестиційного клімату та стабілізації банківської системи, пов'язаної з функціонуванням вторинного ринку забезпечених майновими заставами позик. Це формує самопідтримувальний механізм переливу банківського капіталу в більш рентабельні сфери економічної діяльності та нівелювання міжрегіональних розривів у кредитних ставках, що лежить в основі формування єдиної вартості капіталу в межах національних економік.

Найбільшого поширення у світовій практиці залучення банками коштів для довгострокових іпотечних кредитів отримали дворівнева (американська) та однорівнева (континентально-європейська, або німецька) системи організації іпотечного кредитування. Незважаючи на наявні міжкраїнові диференціації в умовах іпотечного кредитування, в останні сорок років національні системи іпотечного житлового кредитування у розвинутих країнах світу зазнали уніфікованих змін, пов'язаних як із докорінною трансформацією їх суб'єктної структури, так і зі зміною підходів до формування вартості кредитного капіталу, а також порядку і термінів погашення кредитів.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Стратегії конкурентного розвитку у глобальній економіці: монографія / А.М. Поручник, Я.М. Столярчук, А.М. Колот та ін.; за заг. ред. А.М. Поручника та Я.М. Столярчук. К.: КНЕУ, 2016. С. 13.
2. Global Housing Mortgage Market 2016-2020. URL: <https://www.slideshare.net/technavio/global-housing-mortgage-market-20162020>.
3. EMF Hypostat 2017: A Review of Europe`s Mortgage and Housing Markets. European Mortgage Federation, September 2017. P. 16.
4. Кречотень І.М. Європейський досвід ринку іпотечного кредитування. Економіка і регіон. 2015. № 6(55). С. 83.
5. Рубцов Б.Б. Современные фондовые инструменты финансирования ипотечных кредитов. Рынок ценных бумаг. 2001. № 6. С. 73–80.