

УДК 336.77: 322.2

Запорожець С.В.

кандидат економічних наук,  
доцент кафедри фінансів та банківської справи  
Черкаського навчально-наукового інституту  
ДВНЗ «Університет банківської справи»

## ПРІОРИТЕТНІ НАПРЯМИ ЕФЕКТИВНОГО ФУНКЦІОНУВАННЯ МОДЕЛІ ІПОТЕЧНОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

### PRIORITY WAYS OF THE EFFECTIVE FUNCTIONING OF THE MORTGAGE MARKET IN UKRAINE

#### АНОТАЦІЯ

У статті досліджено світові підходи до побудови моделі іпотечного ринку, обґрунтовано необхідність пошуку пріоритетних напрямів її ефективного функціонування в Україні. Наведено групу учасників вітчизняного іпотечного ринку та надано їхню функціонально-цільову характеристику. Обґрунтовано класифікаційні підходи до структурування іпотечного ринку та запропоновано систему індикаторів оцінки ефективності його функціонування.

**Ключові слова:** іпотечний ринок, іпотечний кредит, модель іпотечного ринку, іпотечні цінні папери, іпотечні відносини.

#### АННОТАЦИЯ

В статье исследованы мировые подходы к построению модели ипотечного рынка, обоснована необходимость поиска приоритетных направлений ее эффективного функционирования в Украине. Приведена группа участников отечественного ипотечного рынка и предоставлена их функционально-целевая характеристика. Обоснованы классификационные подходы к структурированию ипотечного рынка и предложена система индикаторов оценки эффективности его функционирования.

**Ключевые слова:** ипотечный рынок, ипотечный кредит, модель ипотечного рынка, ипотечные ценные бумаги, ипотечные отношения.

#### ANNOTATION

The author researched the global approaches to the model of the mortgage market constructing and it's grounded the necessity of the priority ways searching of its effective functioning in Ukraine. It's determined the participants of the domestic mortgage market and the author described their functional and target characteristics. The main scientific results of this paper are: the substantiation of the classification approaches to the mortgage market structuring and working out of the indicators for evaluating the effectiveness of its functioning.

**Key words:** mortgage market; mortgage loan; the model of the mortgage market; mortgage-backed security; mortgage relationships.

**Постановка проблеми.** Важлива роль у забезпеченні ефективного розвитку іпотечних відносин у країні відводиться формуванню максимально адаптованої моделі іпотечного ринку, прийнятної для її реалізації в конкретних умовах економічного розвитку. Сучасні тенденції функціонування іпотечного ринку в Україні, які демонструють повноцінну відсутність його ефективного розвитку, є об'єктивно зумовленими і закономірними. В умовах фінансової нестабільності формування іпотечних відносин ускладнюється наявністю низки проблем, пов'язаних із формуванням попиту та пропозиції на іпотечному ринку. Це, на жаль, приво-

дить до відсутності будь-яких можливостей для забезпечення якісного соціального ефекту від функціонування сформованої в Україні моделі іпотечного ринку. Актуальність поставленої проблеми, її теоретичне, методичне та практичне значення, наявність окремих невирішених та дискусійних питань зумовили вибір теми дослідження.

#### Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Дослідженню питань щодо формування та розвитку іпотечних відносин в Україні присвячено низку наукових праць вітчизняних експертів. Серед них варто відзначити праці В.Д. Базилевича, Н.П. Погорельцевої, О.Т. Євтуха, І.О. Лютого, В.І. Савича, О.М. Калівшко.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Незважаючи на вагомий вклад у дослідження питань, пов'язаних із необхідністю забезпечення високої ефективності функціонування вітчизняної моделі іпотечного ринку, та отриманні наукові результати, окреслений напрям залишається актуальним та вимагає подальшого вивчення в умовах посткризових викликів та колізій економічного простору. Недостатньо висвітленими в теоретичних дослідженнях залишаються питання, пов'язані з обґрунтуванням пріоритетних напрямів ефективного функціонування моделі іпотечного ринку в Україні. Відзначені проблеми як теоретичного, так і практичного характеру зумовили формування мети дослідження.

**Мета статті** полягає у дослідженні інфраструктури моделі іпотечного ринку в Україні та обґрунтуванні пріоритетних напрямів її ефективного функціонування.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Формування моделі іпотечного ринку насамперед визначається обраною державою стратегією її розвитку. Концепцією розвитку іпотечного ринку передбачено його розвиток в Україні на базі дворівневої американської моделі. Як показує практика, чітких моделей іпотечного кредитування не існує. У зв'язку з цим видається необхідним розгляд основних параметрів класичних моделей, визнаних світовою спільнотою, щоб надати оцінку рівня її адаптованості в Україні та визначити організаційні і фінансові аспекти її оптимальної побудови.

Серед усіх інструментів інвестування в нерухоме майно головна роль належить іпотечному кредитуванню. Іпотечне кредитування варто розглядати в двох аспектах. У вузькому сенсі – як різновид споживчого кредиту, наданого для забезпечення процесу конкретного цільового використання на будівництво, придбання чи модернізацію нерухомого майна і забезпеченого заставою нерухомого майна; в широкому сенсі іпотечне кредитування – це складна, багатогранна економічна система, яка передбачає процес взаємодії кредиторів, позичальників, інвесторів, фінансових посередників, ріелторів, забудовників, підрядників, страхових компаній, державної спеціалізованої установи.

З позиції фінансових процесів систему іпотечного кредитування можна розглядати як багатофакторну модель, яка включає процес залучення фінансових ресурсів, процес видачі кредиту; операції на ринку нерухомого майна, операції на фондовому ринку. Основна роль іпотечного кредитування полягає у розв'язанні суперечності між потенційною спроможністю позичальника взяти на себе кредитне зобов'язання та можливістю кредиторів забезпечити оптимальні параметри цінової характеристики кредитного продукту. Також система іпотечного кредитування, будучи найціннішим досягненням господарського досвіду людства, стала містком між обмеженим рівнем фінансової спроможності позичальника та задоволенням його потреб соціального характеру. Вирішення такого економічного протиріччя досягається шляхом впровадження ефективної системи залучення фінансових ресурсів на ринок нерухомого майна з використанням методів іпотечного кредитування та забезпечення прийняттого інвестиційного клімату в межах реалізованої моделі іпотечного ринку.

В економічній літературі є різні трактування того, що саме варто вважати інвестиціями на ринку нерухомого майна. Деякі економісти визначають інвестування в нерухоме майно як безпосереднє придбання нерухомого майна, що винятково приносить дохід. Інші додають до поняття також вкладення в різні інвестиційні інструменти. Треті розглядають придбання нерухомого майна в особисту власність і як таке, що приносить дохід, інвестиційне вкладення [1, с. 275; 2, с. 96].

Існує також позиція, яка розглядає сам процес іпотечного кредитування (у вузькому сенсі) як функцію двох інвестиційних процесів. Іпотечний кредит є інвестиційним інструментом для позичальника, який здобуває об'єкт нерухомого майна, що зростає в ціні, а також заставою, що є об'єктом інвестування для кредитора. Тобто позичальник і кредитор розглядаються як інвестори [3, с. 187].

У контексті розгляду цього питання доцільним вважаємо прийняти розширене трактування інвестицій в нерухоме майно, які в такому разі можна класифікувати за видами активів на

реальні інвестиції (безпосереднє придбання нерухомого майна) та фінансові інвестиції, які поділяються на прямі (вкладення в іпотечні цінні папери) і непрямі (трастове управління коштами на ринку нерухомого майна).

Досить привабливими об'єктами інвестування можуть бути забезпечені нерухомим майном цінні папери. Тобто сек'юритизація ринку нерухомого майна за допомогою механізму іпотечного кредитування здатна привести до утворення вагомego сегменту фондового ринку, через який кошти інституційних інвесторів (пенсійних фондів, страхових компаній, банків та інших фінансових інститутів) спрямовані на ринок будівництва нерухомого майна соціального призначення. В Україні, на жаль, цей механізм взаємозв'язку фінансового ринку та ринку нерухомого майна відсутній, як відсутня й ефективна модель іпотечного ринку.

Американська дворівнева модель іпотечного ринку займає в світі одне з провідних місць у системі іпотечного кредитування. Використання цієї моделі зумовлюється економічними і правовими умовами розвитку держави. Її особливості дають змогу збільшити кількість учасників іпотечних відносин, у тому числі первинних кредиторів, серед яких можна відзначити іпотечні та універсальні банки, ощадні та кредитні асоціації, операторів вторинного ринку, страхові компанії, пенсійні фонди та ін. Водночас це визначає і складність організації цієї моделі, залежної від загального стану фінансово-кредитного ринку. Іпотечна криза в США наочно показала, що складність дворівневої системи зумовлена схильністю впливу на неї негативних тенденцій, які відбуваються в економіці. Висока конкуренція кредиторів на іпотечному ринку привела до недотримання стандартів видачі кредитів і, як результат, неспроможності позичальників щодо їх повернення. Це спричинило істотний негативний вплив на інвесторів. Падіння рейтингу та інвестиційної привабливості іпотечних цінних паперів підвищило вартість запозичень як на внутрішньому, так і на зовнішніх ринках. Саме тому вважається, що широке застосування ця модель може мати лише в країнах зі стійкою економікою.

Розглядаючи доцільність використання дворівневої моделі іпотечного ринку в Україні, варто зазначити, що обраний напрям його розвитку є найбільш відпрацьованим як у теоретико-методичному плані, так і на організаційному та законодавчому рівнях. Однак щодо фінансового забезпечення розвитку іпотечних відносин наявними є істотні проблеми. Становлення фондового ринку в Україні припадає на середину 90-х років минулого століття, у зв'язку з чим він не сягнув таких значних розмірів, як у європейських країнах. Ця обставина істотно знижує потенційні можливості вітчизняної моделі іпотечного ринку в організації ефективного механізму рефінансування іпотечних кредитів. Криза ліквідності на світових фінансових рин-

ках привела до підвищення вартості зовнішніх запозичень і, як наслідок, скорочення їхніх обсягів та загострила проблему ресурсного забезпечення в Україні.

На початковому етапі розвитку дворівневої моделі іпотечного ринку вирішальну роль відіграє держава, політика якої спрямована на формування адекватної законодавчої бази, а також фінансову підтримку учасників іпотечної системи (населення, кредиторів, вторинного іпотечного ринку).

Крім того, однією з визначальних передумов ефективного функціонування дворівневої моделі іпотечного ринку є економічна стабільність, що забезпечує низький рівень інфляції і зацікавленість інвесторів у здійсненні інвестицій в іпотечні цінні папери.

Однорівнева модель іпотечного ринку набула найбільшого поширення в європейських країнах. Її основною перевагою є порівняно низька вартість організації, що дає змогу істотно зменшити вартість кредиту для позичальників. На наш погляд, ця модель може бути більш ефективною для її застосування у вітчизняних умовах. Ознакою цієї моделі є її ощадно-позиковий характер, за якого кредитні ресурси формуються із заощаджень майбутніх позичальників. Модель розглядається як «замкнута», яка не залежить від умов розвитку фінансових ринків. Це зумовлює можливість отримання «дешевого» кредиту.

Вагомою перевагою депозитної моделі є її повна прозорість, що зумовлює відсутність необхідності підтвердження належного рівня платоспроможності потенційного позичальника. Вона підтверджується дисципліною внесення платежів протягом накопичувального періоду. Але, як і будь-яка інша модель іпотечного ринку, депозитна також має недоліки. Насамперед це стосується ризиків зниження реальних доходів позичальника (реального або потенційного) під час функціонування депозитно-кредитних відносин. На відміну від дворівневої моделі, ця проблема зачіпає інтереси всіх учасників, оскільки вона впливає на терміни отримання кредиту. Досить реальною вважається і проблема можливого вилучення накопичених коштів учасниками накопичувальної системи і розміщення їх в інші активи на умовах зростання ринкових процентних ставок.

Друга європейська модель іпотечного кредитування представлена за умови функціонування іпотечного банку, діяльність якого ґрунтується на жорсткій законодавчій базі та державному регулюванні основних напрямів його діяльності. Необхідно відзначити консерватизм цієї моделі. Банки – її учасники – мають особливі умови ліцензування їхньої діяльності; обмеження щодо здійснюваних операцій; граничний ліміт кредитування, як правило, на рівні 60% заставної вартості майна, розрахованої за принципом максимальної обережності; граничний обсяг зобов'язань за заставними.

Такий підхід забезпечує високу надійність банку і довіру до нього з боку населення. Крім того, активне державне втручання забезпечує високий рейтинг заставних листів, що є інструментом рефінансування іпотечних кредитів, здійснюваного за інвестиційною схемою, власливою всім універсальним банкам.

Характеристика зарубіжного досвіду організації та фінансування іпотечного кредитування дає змогу дати оцінку його розвитку в Україні.

На сучасному етапі розвитку іпотечних відносин в Україні нормативно та інституційно закладена власна національна модель іпотечного ринку, яка враховує вітчизняні умови і використовує елементи як європейської (німецької), так і американської моделей. Основним суб'єктом кредитних відносин є універсальні банки. Варто зазначити, що такий тип кредитора має місце в обох класичних моделях. Однак у німецькій моделі іпотечного ринку основним кредитором банківського іпотечного кредитування є іпотечний банк.

В особливих умовах працюють вітчизняні банки, єдиним джерелом поповнення кредитних ресурсів для цілей іпотечного кредитування для яких є рефінансування іпотечних кредитів шляхом сек'юритизації через Державну іпотечну установу або через Агентство з рефінансування іпотечних житлових кредитів. У цьому разі використовуються елементи американської дворівневої моделі іпотечного ринку. Основні учасники вітчизняного іпотечного ринку, їхні основні функції та цільова характеристика організації діяльності відображені в табл. 1.

Оцінка ефективності та соціально-економічних наслідків реалізації моделі іпотечного ринку може здійснюватися на основі запропонованої системи індикаторів, що передбачає моніторинг їх змін (табл. 2).

Дослідження моделей іпотечного ринку, що існують у світі, дало змогу виділити різні критерії їх класифікації, такі як кількість рівнів обігу іпотечних кредитів; відкритість моделі щодо функціонування фінансового ринку; участь потенційного одержувача іпотечного кредиту у створенні організаційно-правової форми кредитної установи; роль кредитної установи, яка надає іпотечний кредит (є вона кінцевим кредитором чи фінансовим посередником); обов'язкова наявність накопичувального періоду.

Але, як правило, поділ відбувається на основі практики, що існує: виділяється американська модель і західноєвропейська модель. Німецька модель будівельних заощаджень розглядається як різновид однорівневої моделі організації іпотечного ринку. Тобто розподіл моделей на види здійснюється за наявності рівнів, виокремлюючи однорівневу та дворівневу моделі іпотечного ринку.

У реальній дійсності моделі іпотечного ринку не мають безумовно визначених жорстких кордонів. Це зумовлює необхідність здійснити

Таблиця 1

## Учасники іпотечного ринку, їхні основні функції та цільова характеристика організації діяльності

№ п/п	Учасники іпотечного ринку	Суб'єкти-представники	Основні функції	Цільова характеристика організації діяльності
1	Позичальники (іпотекодавець)	Фізичні особи, які підтвердили належний рівень кредитоспроможності	Виконання умов іпотечного договору	Задоволення власних соціальних потреб
2	Кредитор (іпотекодержатель)	Банківські установи	1) Виконання умов іпотечного договору; 2) реалізація права звернення стягнення на предмет іпотеки; 3) виконання функцій емітента іпотечних цінних паперів; 4) передача вимог за наданими іпотечними кредитами	1) Підтримка високого рівня прибутковості кредитної діяльності; 2) формування конкурентних переваг на ринку банківських послуг; 3) диверсифікація портфеля послуг за умови посилення якості обслуговування
3	Продавці об'єкта нерухомого майна	1) Фізичні особи; 2) юридичні особи	Формують пропозицію на ринку житлової нерухомості на правах власності чи за дорученням	1) Максимізація виручки від реалізації об'єкта нерухомого майна; 2) оптимізація ризиків
4	Забудовники	Будівельні компанії	Виконання будівельних робіт відповідно до умов іпотечного договору	1) Підтримка високого рівня прибутковості діяльності; 2) формування конкурентних переваг на ринку будівельних послуг; 3) диверсифікація форм реалізації будівельних послуг
5	Державні органи	1) Державний фонд сприяння молодіжному житловому будівництву в Україні; 2) Державна іпотечна установа; 3) Державний фонд підтримки індивідуального житлового будівництва на селі; 4) ПАО «Агентство з рефінансування іпотечних житлових кредитів»; 5) органи державної реєстрації прав на нерухоме майно та їх обмежень; 6) нотаріальні установи	1) Забезпечення соціальної підтримки позичальників серед найбільш незахищених верств населення; 2) забезпечення соціальної підтримки позичальників з молодих сімей; 3) забезпечення рефінансування іпотечних кредиторів шляхом постачання ресурсів; 4) реєстрація угод купівлі-продажу об'єктів житлового нерухомого майна; 5) оформлення передачі прав власності на об'єкти житлового нерухомого майна; 6) реєстрація іпотечних договорів	Державна підтримка учасників ринку іпотечного кредитування і контроль за їхньою діяльністю
6	Українська національна іпотечна асоціація	Юридичні особи, котрі прямо або опосередковано провадять діяльність на іпотечному, кредитно-фінансовому ринку, ринку нерухомості та капіталів	1) Співпраця з органами державної влади та управління; 2) забезпечення інформаційної підтримки учасників	Становлення прозорого, добре регульованого та повноцінного іпотечного ринку
7	Національний банк України		Розроблення нормативних документів та методичних рекомендацій щодо організації діяльності банківських установ на іпотечному ринку	Регулювання і контроль за діяльністю банківських установ на іпотечному ринку
8	Інвестори	• Фізичні особи; • юридичні особи; • пенсійні фонди; • страхові компанії; • інвестиційні фонди; • кредитні установи	Придбавають іпотечні цінні папери, емітовані іпотечними кредиторами або операторами вторинного іпотечного ринку	1) Максимізація інвестиційного доходу; 2) оптимізація інвестиційних ризиків
9	Допоміжні інститути	• Страхові компанії; • оціночні компанії; • ріелторські підприємства	1) Страхування ризиків іпотечного кредитування; 2) надання професійних оціночних послуг; 3) обслуговування процесу купівлі-продажу об'єктів нерухомого майна в рамках іпотечного кредитування	1) Підтримка високого рівня дохідності діяльності; 2) посилення конкурентної позиції на ринку послуг; 3) підвищення рейтингу; 4) диверсифікація форм надання послуг

Джерело: розробка автора

Таблиця 2

## Показники ефективності реалізації моделі іпотечного ринку в Україні

Рівень оцінки: первинний іпотечний ринок	
Предмет оцінки	Індикатори оцінки
Рівень доступності іпотечного кредиту для потенційного позичальника	1. Кількість наданих іпотечних кредитів за звітний період 2. Розмір середньозваженої процентної ставки за іпотечними кредитами 3. Величина LTV 4. Середній розмір власного внеску позичальника в іпотечному кредитуванні 5. Середній рівень доходу потенційного позичальника 6. Частка середнього рівня доходу потенційного позичальника в структурі середнього розміру іпотечного платежу
Рівень ефективності функціонування первинного іпотечного ринку	1. Кількість наданих іпотечних кредитів за звітний період 2. Середній термін дії іпотечного договору. 3. Частка участі державних коштів у фінансуванні програм з іпотечного кредитування 4. Розмір згенерованих податкових платежів, зарахованих до бюджету
Рівень нормативного та організаційного забезпечення прав кредитора та позичальника	1. Розмір простроченої заборгованості за іпотечними кредитами 2. Розмір кредитної заборгованості, що діє на умовах застосування методів реструктуризації
Рівень оцінки: вторинний іпотечний ринок	
Предмет оцінки	Індикатори оцінки
Рефінансування іпотечних кредитів	1. Кількість укладених угод рефінансування за звітний період 2. Частка обсягу рефінансованих кредитів у сукупному іпотечному кредитному портфелі
Рівень інвестиційної привабливості іпотечних цінних паперів	1. Обсяг емітованих цінних паперів за звітний період 2. Частка іноземних інвесторів у загальному обсязі залучених фінансових ресурсів

Джерело: розробка автора

більш чітко структурування моделей і визначити критерії класифікації та, відповідно, моделі іпотечного ринку, такі як:

- 1) однорівнева відкрита модель;
- 2) однорівнева закрита модель;
- 3) дворівнева модель.

Однорівнева закрита модель іпотечного ринку передбачає для позичальника наявність обов'язкового накопичувального періоду (із зазначенням мінімально необхідних строку і суми накопичення), незмінність ставок по накопичувальному депозиту та іпотечному кредиту протягом всього терміну дії договору; для кредитної установи – участь вкладника-позичальника в організаційно-правовій формі кредитної установи. Кредитна установа цього типу має такі якості, як фінансова стійкість до змін фінансового ринку, самостійне формування джерел фінансування іпотечних кредитів, відсутність необхідності пошуку дешевих і довгострокових ресурсів, простота механізму фінансової діяльності установи та її прозорість.

Однорівнева відкрита модель іпотечного ринку передбачає для позичальника можливість отримання іпотечного кредиту одразу після звернення потенційного позичальника, залежність ставки за іпотечним кредитом від ситуації на фінансовому ринку. Кредитна установа цього типу має такі якості, як залежність від ситуації на грошовому ринку і гнучке реагування на зміну процентних ставок, у результаті чого функціонування за високого рівня інфляції робить іпотечний кредит недоступним; формування ресурсів шляхом випуску облігацій; залучення довгострокових кредитів та депозитів.

Дворівнева модель іпотечного ринку передбачає для позичальника можливість оперативного отримання іпотечного кредиту, залежність ставки за іпотечним кредитом від ситуації на фінансовому ринку. Кредитна установа цього типу має такі якості, як можливість організації діяльності на вторинному іпотечному ринку, можливість функціонування за умови використання короткострокових ресурсів, необхідність видавати іпотечні кредити за стандартними умовами, залежність від ситуації на фінансовому ринку.

Оптимальними критеріями класифікації моделей іпотечного ринку пропонуємо прийняти 1) відкритість-закритість щодо фінансового ринку; 2) притаманність іпотечному кредиту реальних властивостей, які відповідають об'єкту купівлі-продажу (у формі пулів, цінних паперів), тобто можливість його використання на вторинному іпотечному ринку.

**Висновки.** Результати проведеного дослідження щодо формування оптимальної моделі іпотечного ринку в частині організаційно-функціонального аспекту дає змогу дійти висновків, що вибір оптимальної моделі іпотечного ринку є досить актуальним завданням, покликаним вирішити низку важливих питань соціального характеру.

Успішна реалізація моделі іпотечного ринку вимагає підвищення частки участі в іпотечних програмах держави, а також активізації використання ринкових підходів у стимулюванні розвитку ринку іпотечного кредитування і комплексного використання для цих цілей фінансово-кредитних інструментів.

Практика розвитку іпотечних програм в Україні показує, що, використовуючи дворівневу американську модель іпотечного ринку, Україна генерує власний напрям у формуванні системи іпотечного кредитування, відмінний від прийнятих світовою спільнотою класичних моделей. Одним із вирішальних завдань розвитку іпотечного ринку в Україні є формування рівноважного стану між рівнем попиту і пропозиції на ньому.

**БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:**

1. Базилевич В.Д. Іпотечний ринок / В.Д. Базилевич, Н.П. Погорельцева. – К.: Знання, 2008. – 717 с.
2. Євтух О.Т. Іпотека – механізм ефективного використання ресурсів./ О.Т. Євтух – Луцьк: Волинська обласна друкарня, 2001. – 316 с.
3. Лютий І.О. Іпотека: навч. посіб. / І. О. Лютий, В.І. Савич, О.М. Калівошко. – К.: Знання, 2011. – 445 с.