

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ, МОЛОДІ ТА СПОРТУ УКРАЇНИ  
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА**

**УДК 336.77:332.2 (575.4)**

**АМАНЖАСВ ДОВРАН ГУРБАНГЕЛЬДИЄВИЧ**

**ІПОТЕЧНЕ КРЕДИТУВАННЯ В СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОМУ  
РОЗВИТКУ ТУРКМЕНИСТАНУ**

08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

**ДИСЕРТАЦІЯ**  
на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

**Київ – 2013**

## ЗМІСТ

ВСТУП .....	5
РОЗДІЛ I. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ МЕХАНІЗМУ ІПОТЕЧНОГО КРЕДИТУВАННЯ.....	14
1.1. Суть та економічна природа іпотечного кредиту .....	14
1.2. Структура та особливості функціонування ринку іпотечного житлового кредитування .....	46
1.3. Світовий досвід іпотечного кредитування .....	61
Висновки до розділу .....	76
РОЗДІЛ II. ІПОТЕЧНЕ ЖИТЛОВЕ КРЕДИТУВАННЯ ЯК СКЛАДОВА СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ ТУРКМЕНИСТАНУ.....	80
2.1. Соціальні та економічні умови функціонування ринку іпотечних житлових кредитів в Туркменістані.....	80
2.2. Оцінка особливостей організації іпотечного кредитування житла у Туркменістані .....	104
2.3. Аналіз проблем розвитку іпотечного житлового кредитування в Туркменістані .....	118
Висновки до розділу .....	130
РОЗДІЛ III. УДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМУ ІПОТЕЧНОГО КРЕДИТУВАННЯ В СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНИХ УМОВАХ ТУРКМЕНИСТАНУ .....	134
3.1. Напрями удосконалення ефективності іпотечного житлового кредитування у Туркменістані.....	134
3.2. Шляхи мінімізації ризиків на різних етапах видачі іпотечного житлового кредиту у Туркменістані .....	148
3.3. Альтернативна модель іпотечного кредитування в соціально- економічних умовах Туркменістану .....	162
Висновки до розділу .....	180

ВИСНОВКИ.....	182
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	186
ДОДАТКИ.....	205

## ВСТУП

**Актуальність теми.** В сучасній системі фінансів іпотечне житлове кредитування утворює окрему складну форму економічних відносин. Характерне для неї поєднання процесів кредитування та фінансування іпотечних житлових програм покликане вирішити низку соціально-економічних проблем як у розвинених країнах світу, у яких історично сформоване сприятливе середовище для реалізації іпотечних програм, так і в несталих умовах транзитивних економік, до яких належить Туркменістан. Важливість дослідження іпотечного механізму у Туркменістані зумовлена проблемою забезпечення населення житлом, яку, поряд із недостатніми обсягами будівництва житлової нерухомості загострює і характерний для країн із перехідною економікою розрив між його вартістю та доходами населення, яке його потребує. При цьому системи державних субсидій за умов несталої економіки не можуть повною мірою компенсувати цей розрив.

Для забезпечення результативності іпотечного кредитування при вирішенні соціально-економічних проблем Туркменістану необхідний дієвий іпотечний механізм, здатний ефективно регулювати фінансові потоки між усіма його учасниками – населенням, державою, фінансово-кредитними установами та суб'єктами ринку нерухомості. Виявлення недоліків та переваг існуючих та альтернативних моделей іпотечного житлового кредитування дасть можливість вибрати придатну для використання у Туркменістані комбінацію інструментів іпотечного житлового кредитування, яка забезпечить залучення у цю сферу довгострокових кредитних ресурсів з бюджету та від зовнішніх інвесторів, перерозподіл їх між учасниками ринку на взаємовигідних умовах та надійність системи рефінансування іпотечних позик.

Ефективне функціонування механізму іпотечного житлового кредитування є необхідною складовою подальшого соціально-економічного розвитку Туркменістану. Як доводить досвід розвинених країн, воно є не

лише важливим механізмом вирішення житлової проблеми, а й фактором покращення інвестиційного клімату, регулювання розподілу фінансових ресурсів, активізації операцій на інвестиційному та фондовому ринках та соціально-економічного прогресу в цілому. Зокрема, розвиток іпотечного кредитування впливає на реальний сектор економіки, сприяючи продажу, а, отже, і будівництву нерухомості, допомагає вирішити проблему зайнятості, формуючи нові робочі місця в будівельній галузі та інших пов'язаних галузях, підвищує стабільність і ефективність функціонування банківської системи. Іпотечне кредитування деякою мірою впливає і на зниження інфляції, сприяючи вилученню грошей із обороту у внутрішні заощадження.

Дослідження іпотечного житлового кредитування у Туркменістані становить інтерес і для України. Успішний досвід взаємовигідного співробітництва між Туркменістаном та Україною зумовлює можливість і привабливі фінансові перспективи для виходу українських банків на туркменський іпотечний ринок. Однак доступна інформація про механізм іпотечного житлового кредитування у Туркменістані є надзвичайно обмеженою, що не дає можливості об'єктивно оцінити доцільність, рівень фінансових ризиків та переваги інвестування у туркменську економіку.

Вирішенню проблем іпотечного кредитування присвячені праці українських науковців В. Базилевича, О. Василика, А. Васюренка, В. Гейця, А. Гриценка, О. Гринько, А. Даниленка, І. Довдієнко, Т. Ковальчука, О. Калівошко, І. Лютого, В. Міщенко, П. Нікіфорова, В. Павлова, К. Паливоди, Н. Погорельцевої, А. Разумова, М. Романюка, І. Романютіна, В. Савича, О. Євтуха. Окремі аспекти функціонування системи іпотечного житлового кредитування в США, країнах Євросоюзу і Східної Європи аналізуються в роботах зарубіжних теоретиків і економістів-практиків, таких як М. Болеат, В. Бусов, І. Грачов, В. Ем, А. Іванов, Н. Косарьова, П. Кострикін, А. Кузьмінов, І. Монсек, С. Мутовін, Н. Пастухова, В. Полтерович, Н. Рогожина, В. Смирнов, О. Старков, Т. Стейнметц, Р. Страйк, А. Сучков, Ф. Уїтт, А. Черних. Серед закордонних науковців

також варто відзначити роботи В. Грубера, Д. Джонсона, Л. Дугласа, Л. Елвуда, Х. Ламперта, А. Маршала, П. Самуельсона, К. Сірманса, Р. Страйка, М. Фрідмана. В цих роботах акцентовано увагу на розвитку фінансових інструментів іпотечного ринку, сек'юритизації іпотечних активів, тоді як соціальна складова іпотечного кредитування досліджена недостатньо.

Серед нечисленних туркменських досліджень, зокрема, робіт Б. Акмаммедова, Г. Акніязова, С. Кусаїнова, А. Магауїна, О. Овезгельдієва, Ф. Серкерде, С. Умумуян, Г. Ширлієва, більшість стосується практичної реалізації іпотечного кредитування, виявлення його слабких місць та пропозицій щодо їх усунення.

Водночас недостатньо розробленими залишаються питання соціалізації житла в умовах економіки трансформаційного типу через інструменти іпотечного кредитування, формування оптимальної моделі іпотечного кредитування в трансформаційних економіках тощо.

Тому аналіз стану іпотечного житлового кредитування в Туркменістані, визначення факторів, що стримують його розвиток і виявлення шляхів удосконалення його механізму зумовлюють актуальність вибраної для дослідження теми.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертаційна робота є складовою науково-дослідної теми кафедри фінансів економічного факультету Київського національного університету імені Тараса Шевченка «Розвиток внутрішнього ринку в умовах глобалізації: закономірності та протиріччя» (номер державної реєстрації 0106Ш06542), підрозділ «Фінансовий ринок України в умовах світової глобалізації» (шифр №06 БФ 040-01), у межах якого автор дослідив сутність фінансового ринку, вплив небанківських фінансово-кредитних установ на розвиток фінансового ринку та визначив роль іпотечного кредитування у розвитку цього ринку.

**Мета і завдання дослідження.** Метою дисертаційної роботи є узагальнення теоретичних підходів та розробка практичних рекомендацій

щодо реалізації ефективного механізму іпотечного житлового кредитування для забезпечення соціально-економічного розвитку Туркменістану.

Для досягнення поставленої мети визначені основні завдання:

- визначити сутність, економічну природу та класифікаційні ознаки іпотечного житлового кредиту;
- визначити придатність до впровадження у Туркменістані моделей іпотечного кредитування, які є найбільш поширеними у практиці розвинених країн та країн, що розвиваються;
- виявити соціально-економічні фактори і також особливості державної та банківської участі, що зумовлюють специфіку формування та розвитку механізму іпотечного кредитування в Туркменістані;
- відстежити динаміку основних показників іпотечного житлового кредитування Туркменістану та окреслити загальні напрями його удосконалення;
- систематизувати етапи формування системи іпотечного кредитування у Туркменістані та виявити недоліки, що перешкоджають її подальшому ефективному функціонуванню та розвитку;
- запропонувати прийнятні фінансові інструменти для мінімізації ризиків іпотечного кредитування в умовах туркменської економіки через удосконалення процедури андеррайтингу позичальників та автоматизацію кредитного процесу;
- розробити модель іпотечного кредитування, яка дасть можливість взаємовигідно розподілити обмежені кредитні ресурси між усіма учасниками іпотечного ринку у наявних соціально-економічних умовах Туркменістану, для якого характерна фактична відсутність діючого фондового ринку.

*Об'єктом дослідження є процеси розвитку іпотечного кредитування в економічних системах трансформаційного типу.*

*Предметом дослідження* є теоретичні та практичні підходи до формування ефективного механізму іпотечного житлового кредитування в соціально-економічному розвитку Туркменістану.

**Методи дослідження.** У дисертаційній роботі використані загальнонаукові методи пізнання об'єктивної природи економічних явищ і процесів, які визначають формування та розвиток ефективного механізму іпотечного житлового кредитування. Зокрема, методи аналізу і синтезу та наукових узагальнень використані при дослідженні сутності та класифікації іпотеки (параграф 1.1), порівнянні різних моделей іпотечного кредитування (параграфи 1.3, 3.3), виявленні недоліків реалізації іпотечного кредитування у Туркменістані (параграф 2.3), виявленні шляхів удосконалення фінансово-економічної взаємодії учасників іпотечного кредитування (параграф 3.1, 3.2). Метод наукової абстракції застосований при визначенні економічного змісту категорій «іпотечний кредит», «іпотечний ринок» та «механізм іпотечного кредитування» (параграфи 1.1, 1.2); методи моделювання та системного підходу використовувалися при виборі основних факторів впливу та системи показників стану іпотечного житлового кредитування (параграфи 2.1, 2.2), а також побудові ефективною моделі іпотечного житлового кредитування (параграф 3.3); методи кількісного та статистичного аналізу, індукції і дедукції були основою для проведення досліджень соціально-економічного розвитку Туркменістану та стану іпотечного житлового кредитування (параграфи 2.1, 2.2).

*Інформаційну базу* дослідження становлять законодавчі й нормативні акти Республіки Туркменістан, інструктивні матеріали, дані Державного комітету Туркменістану з статистики, Центрального банку Туркменістану, законодавчі та нормативні акти України, матеріали Державної служби статистики України, Національного банку України, дані Європейської іпотечної федерації, Світового банку та Міжнародного валютного фонду, дослідження та матеріали круглих столів, навчальні матеріали.

**Наукова новизна одержаних результатів дисертаційної роботи** полягає в теоретичному обґрунтуванні та практичному вирішенні комплексу питань, пов'язаних з іпотечним житловим кредитуванням. Основні теоретичні та практичні результати дисертаційної роботи, які мають наукову новизну й отримані автором особисто, полягають у такому:

*вперше:*

– розроблено придатну для використання в соціально-економічних умовах Туркменістану модель іпотечного житлового кредитування, що ґрунтується на використанні депозитних інструментів, а саме: передбачає можливість накопичення майбутнім позичальником першого внеску для оформлення іпотеки на депозитному рахунку у іпотечному банку. Виявлено переваги практичного впровадження розробленої моделі для Туркменістану та України;

*удосконалено:*

– поняття «іпотечне житлове кредитування» як соціально-значущого різновиду іпотечного кредиту, що включає в себе ознаки споживчого кредиту, такі як цільове призначення непродуктивного характеру (придбання чи покращення житла) та вид позичальника (винятково фізична особа), і який характеризується обов'язковою передачею в заставу житлової нерухомості або земельної ділянки під будівництво житла, як новопридбаної, так і такої, що перебуває у власності заставодавця до часу оформлення кредиту;

– класифікацію ознак іпотеки за рахунок виявлення та впровадження додаткових критеріїв: кількість власників предметів іпотеки (одноосібна або ж спільна), особливості власників предмету іпотеки (іпотека фізичних та юридичних осіб), а також обсяг майна, що передається у іпотеку (цілий об'єкт або його частка);

– теоретичні підходи щодо управління ризиками іпотечного житлового кредитування в соціально-економічних умовах Туркменістану, які полягають у застосуванні альтернативних іпотечних кредитних інструментів (кредити із

змінними відсотковими ставками), страхуванні та автоматизація усіх етапів видачі і подальшого супроводу іпотечних житлових кредитів;

– методичні засади оцінювання кредитоспроможності позичальника за допомогою впровадження процедури андеррайтингу, а також підвищення сек'юритизації іпотечних кредитів;

*дістали подальшого розвитку:*

– систематизація етапів формування системи іпотечного кредитування та тенденцій її розвитку у світі загалом та у Туркменістані зокрема, яка виявила, що туркменська іпотечна система, на відміну від аналогічних систем у розвинених країнах, функціонує недосконало і характеризується такими ознаками, як простота організації, висока ризиковість, низька диверсифікація залучення кредитних ресурсів та відсутність альтернативних моделей кредитування;

– моделювання процесу функціонування механізму житлового іпотечного кредитування з урахуванням особливостей соціально-економічного розвитку Туркменістану, динаміки іпотечного кредитування, виявлених недоліків та загальних напрямів удосконалення його організації, що дало можливість об'єднати прийнятні для Туркменістану риси окремих іпотечних моделей, водночас мінімізувавши вплив неприйнятних.

**Практичне значення одержаних результатів.** Запропоновані в дисертації підходи, методи та отримані результати мають практичне значення для використання іпотечного кредитування як вагомого фактору впливу на соціально-економічний розвиток Туркменістану. Методичні підходи до аналізу і оцінки ефективності іпотечного кредиту можуть отримати практичне використання в діяльності комерційних банків при укладанні іпотечних угод з клієнтами. Для державного сектору пропозиції автора щодо підтримки іпотеки можуть стати однією із складових при виробленні стратегії державної підтримки кредитування житлового будівництва.

Пропозиції стосовно сек'юритизації іпотечних активів, удосконалення методики визначення кредитоспроможності позичальника – фізичної особи, автоматизації іпотечного кредитування і його взаємодії із зовнішніми системами в інформаційному середовищі банку, використані фахівцями ПАТ «Райффайзен Банк Аваль» (м. Київ) при розробленні системи заходів щодо ефективного обліку, звітності та управління процесом іпотечного кредитування (довідка № 34-0/1021 від 14.02.2012 р.).

Пропозиції автора використано в діяльності туркмено-британського спільного підприємства «LUNA LIMITED» при розробці системи пайової участі фінансування будівництва, залучення довгострокових банківських ресурсів під випущені фінансові інструменти, пайової участі місцевих органів самоврядування в будівництві житла, організації фінансування будівництва житла за участю державної іпотечної установи. Також застосовуються розроблені автором організаційні форми участі банків, забудовників, інвесторів і третіх осіб для забезпечення ефективного управління формуванням та використанням позикових коштів при будівництві житла (довідка №\_27-0/1014 від 26.03.2012 р.).

Результати дисертаційної роботи використовувалися у навчальному процесі Київського Національного університету ім. Тараса Шевченка при розробці методичного забезпечення й викладанні навчальних дисциплін: «Банківські операції», «Інвестиційне кредитування» та «Фінансовий ринок» (довідка № 013/427 від 28.05.2012 р.).

**Апробація результатів дисертації.** Основні наукові положення і практичні результати дисертації доповідались та обговорювались на восьми міжнародних науково-практичних конференціях і семінарах: Міжнародній науково-практичній конференції «Соціально-економічний розвиток України та її регіонів: проблеми науки та практики» (Харків, 21-23 травня 2009 р.); VII Міжнародній науково-практичній конференції «Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України» (Київ, 7 жовтня 2011 р.); VI Міжнародній науково-практичній конференції «Міжнародні фінансові

страхові ринки в нових економічних умовах» (Київ, 16 грудня, 2010 р.); V Міжнародній науково-практичній конференції «Міжнародна банківська конкуренція: теорія та практика» (Суми, 21-22 вересня, 2010 р.); VIII Міжнародній науково-практичній конференції «Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України» (Київ, 6-7 жовтня, 2011 р.); II Міжнародній науково-практичній інтернет-конференції «Фінансово-кредитний механізм в соціально-економічному розвитку країни» (м. Макіївка, 25-26 січня 2012 р.); VIII Міжнародній науково-практичній конференції «Наукова думка інформаційного століття» (Польща, м. Перемишль, 07-15 березня 2012 р.); VIII Міжнародній науково-практичній конференції «Ефективні інструменти сучасної науки» (Чехія, м. Прага, 27.04-05.05.2012 р.).

**Публікації.** Результати наукових досліджень опубліковано у 17 наукових працях загальним обсягом 4,2 друкованих аркушів, у тому числі в 7 статтях у наукових журналах та збірниках наукових праць фахових видань, затверджених ВАК України, 1 стаття у іноземних економічних виданнях та 9 тез доповідей, виступів на конференціях.

**Обсяг та структура дисертації.** Дисертація складається з вступу, трьох розділів, висновків, додатків та переліку використаних джерел інформації (175 найменувань на 19 сторінках). Робота, викладена на 180 сторінках основного тексту, містить 12 таблиць та 23 рисунки, а також 5 додатків на 7 сторінках.

# РОЗДІЛ I

## ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ МЕХАНІЗМУ ІПОТЕЧНОГО КРЕДИТУВАННЯ

### 1.1. Суть та економічна природа іпотечного кредиту

Іпотечне кредитування є дієвим інструментом вирішення низки найважливіших завдань соціально-економічного розвитку. Для визначення функцій системи іпотечного кредитування як інструмента державної соціально-економічної політики необхідно визначити його сутність та природу, виділити основні принципи організації системи й уточнити розуміння (класифікацію) моделей іпотечного кредитування, які представляють реалізацію цих принципів у конкретних соціально-економічних умовах.

Незважаючи на те, що предметом нашого інтересу виступає іпотечний ринок Туркменістану, у цій країні рівень розвитку теоретичної бази, яка необхідна для дослідження загальної сутності та природи іпотечного кредитування, унеможливує здійснення аналізу на основі наукових праць лише туркменських дослідників. Причинами низького рівня зацікавленості туркменських науковців проблематикою іпотечного кредитування є, по-перше, певні, характерні для країни обмеження (іпотеку в Туркменістані було запроваджено у 2006 році лише для кредитування елітного житла, яке інакше придбати було майже неможливо), а по-друге, закритість туркменської освітньої, наукової та інформаційної сфери. Академія наук Туркменістану досліджує лише окремі аспекти його економічного розвитку, які не включають розвиток банківської системи. Теоретичною базою функціонування інституту іпотечного кредитування виступають дозволені до застосування туркменською владою напрацювання та практичний досвід іноземних дослідників, в тому числі і Росії та України, з якими у Туркменістані налагоджені сталі економічні відносини.

Таким чином, теоретичне дослідження сутності іпотечного кредитування вважаємо за доцільне здійснювати на основі аналізу наукових праць вчених різних країн, особливо російських та українських. На нашу думку, такий підхід не матиме істотного впливу на об'єктивність проведеного дослідження, оскільки загальна сутність іпотеки як економічного явища у різних країнах суттєво не відрізняється. Окрім того, основні принципи іпотечного кредитування у Туркменістані запозичені із сусідніх країн (переважно Росії), які так само перебувають на перехідному етапі економічного розвитку, отже, мають низку подібних рис у сфері економіки.

Дослідження сутності іпотечного кредиту є необхідним, оскільки дасть можливість виявити те спільне, що він має з іншими формами й видами кредиту, і водночас виділить його особливі характеристики, місце в класифікації кредитів тощо, що у подальшому дасть можливість запропонувати об'єктивні підходи до удосконалення системи іпотечного житлового кредитування з урахуванням особливостей соціально-економічного розвитку Туркменістану.

Загалом, термін «іпотечне кредитування» є симбіозом двох економічних категорій: «іпотека» та «кредит». Можна зазначити, що іпотечному кредиту притаманні всі властивості кредитування, проте він має свої характерні ознаки, зумовлені іпотекою.

Слово «іпотека» (hypotheca -ποθήκη) має грецькі корені і вживається ще з VI століття до нашої ери. Афіньський реформатор Солон в 594 р. до н.е. здійснив свої знамениті реформи, внаслідок яких було введено свободу заповіту і скасовано поземельні борги. До цього в Афінах заставою у подібного роду зобов'язаннях була особа самого боржника, який у разі неможливості заплатити борг міг потрапити в рабство. Архонт Солон запропонував спосіб дуже прогресивного обертання особистої відповідальності в майнову [85, с. 12].

На межі земельної ділянки боржника встановлювався стовп з написом, що це майно служить забезпеченням претензій на певну суму, вказувалися

імена боржника і кредитора, час, коли борг має бути повернено. Саме такий стовп і називався «іпотекою» (підставкою). Ставився такий стовп на ділянці землі на знак заборони позичальникові вивозити з неї усе приведене, привезене і принесене. Згодом це слово стало вживатися для позначення будь-якої застави нерухомості під кредит. Пізніше для цієї мети стали використовувати особливі книги, що називалися іпотечними.

Іпотека існувала і в Древній Греції, і в Древньому Римі, і в середньовічній Європі. Вже в Древній Греції забезпечувалася гласність, яка давала можливість кожній зацікавленій особі безперешкодно упевнитися в стані цієї земельної власності [33, с. 6].

Інститут іпотеки протягом відносно невеликого часу пройшов шлях еволюції від фідусії (від лат. *fiducia* «угода на довірі», «довірча угода») до прогресивнішої стадії – пігнуса (від лат. *Pignus* - «неформальна застава») і далі – до іпотеки [34, с. 27].

При фідусії об'єкт застави переходив у власність кредитора, причому останній мав право або повернути нерухомість боржникові після виконання договору, або продати її, відмовившись від грошової вимоги.

Договір пігнуса передбачав передачу нерухомості вже не у власність, а у володіння нею як гарантію кредитного зобов'язання. Кредитор не мав права залишати предмет застави у себе і міг продати майно тільки у разі невиконання узятих боржником зобов'язань, повертаючи різницю між продажною ціною і залишком боргу позичальникові [86, с. 9].

Інститут іпотеки у його класичному розумінні виник через соціально-економічні зміни у суспільстві, що характеризувалися тенденцією до передачі земель в оренду на тлі поступового згасання рабовласницьких традицій. При цьому предметом іпотеки спочатку виступали знаряддя праці і лише з часом іпотека поширилася на нерухоме майно.

Поступове зростання складності та структурованості іпотечних угод потребувало постійного контролю, ефективно здійснити який могла лише держава. Зважаючи на таку значну її роль у регулюванні іпотечних відносин,

слабкість та недосконалість державного управління у стародавні часи спричинила фактичне зникнення іпотечних відносин, які знову виникли в Європі аж через кілька сотень років – в епоху Середньовіччя.

У Німеччині іпотека з'являється у XIV столітті; у Франції з кінця XVI століття діяла негласна іпотека. Іпотека поширювалася на нерухомість (як правило, маєток), незалежно від зміни власника і вже тоді була надійним речовим правом, але тільки після внесення спеціального запису про іпотеку в особливу книгу [59, с. 19].

Найбільшого розвитку іпотечне кредитування набуло в середині й наприкінці XIX століття. Через складність іпотечних відносин виникла потреба в їх державному регулюванні, тому на початку XX століття з'явилися відповідні закони, які вже передбачали можливість випуску іпотечних цінних паперів – заставних і прототипів іпотечних облігацій. Сучасне законодавство, що регулює емісію й обіг іпотечних цінних паперів у країнах Європи та СНД, сформувалося лише наприкінці XX-початку XXI століть [59, с. 34]. З розвитком фінансових інструментів іпотечне кредитування стало невід'ємною складовою соціально-економічного розвитку держави.

В процесі еволюції термін «іпотека» разом з договірними відносинами набув ознак фінансового інструменту. Саме тому його варто аналізувати з правової та економічної точок зору.

З погляду економічної науки, сутність іпотеки визначається наявністю деякого фінансового зобов'язання. Як наслідок, як українські, так і іноземні науковці-економісти іпотеку найчастіше визначають як заставу нерухомого майна, яка виступає в якості забезпечення виконання кредитного зобов'язання (В. Кудрявцев, Л. Бєлих, Н. Зеленкова, С. Ванюшкін, В. Таранков, А. Певзнер, В. Залеський, Е. Павлодський, В. Лагутін, С. Мочерний, В. Коноплицький, Г. Філіна). Проте це трактування не відображає еволюцію іпотеки і набуття нею ознак фінансового інструменту.

Нерухомість як об'єкт застави має істотні переваги перед іншими видами забезпечення кредиту, що пояснюється сталістю її місця

розташування, а також високою і, як правило, стабільною ціною об'єктів нерухомості з тенденцією до підвищення. Додатковою перевагою є перебування іпотеки протягом усього терміну зобов'язання у володінні і розпорядженні її безпосереднього власника, який виступає заставодавцем, що пояснюється фізичними особливостями нерухомості. Порядок іпотечного кредитування забезпечує збереженість заставленого майна поряд зі стабільністю його ціни, створює банку-кредиторові економічну базу для довгострокового виведення з активів кредитних ресурсів без особливих побоювань щодо повернення позик позичальником.

Для розуміння економічної суті іпотечного кредитування та механізму його функціонування проведемо порівняльний аналіз основних визначень цього інструменту. Дефініції іпотеки, наведені в економічних словниках, подано в таблиці 1.1.

Таблиця 1.1

## Визначення терміна «іпотека» в економічних словниках

Джерело	Визначення
1	2
«Економічний словник» під ред. Азриліяна А.Н.	1) застава нерухомого майна, що здійснюється без передачі цього майна у володіння кредиторів. Предметом іпотеки є нерухомість, що залишається у володінні заставника, але це може бути й право на нерухомість. 2) боргове зобов'язання про заставу нерухомості, що видається банком позичальникові-фізичній або юридичній особі [36, с. 488]
«Словник сучасної економічної теорії Макміллана»	Форма договору, за яким право власності на деякі активи передається боржником кредиторів як гарантія або забезпечення позики [140, с. 54]

1	2
«Спеціалізований словник економічних термінів...» під редакцією Живко З.Б. і Живко М.А.	1) застава нерухомого майна для отримання в банку або інших фінансових організаціях довгострокового (іпотечного) кредиту. 2) частина нерухомого майна (земля, будинок, споруда і т.д.) для отримання позики. 3) застава нерухомого майна для отримання кредиту [142, с. 75]
«Великий економічний словник» Борисова А.Б.	Застава нерухомого майна (земельних ділянок, підприємств, будинків, споруд, квартир та ін.) [37, с. 449]

Джерело: складено автором

Визначення терміну «іпотека» в економічних словниках акцентує увагу на іпотечі як заставі, договорі, тобто має місце зміщення фокусу етимології терміна у юридичний бік, без розкриття фінансового боку питання.

Дослідження трактувань терміна «іпотека» провідними науковцями також не дає однозначної картини. В таблиці 1.2 подано основні трактування терміна «іпотека» вітчизняними та зарубіжними дослідниками.

Аналіз туркменських джерел виявив, що загальноприйняту дефініцію іпотеки подано у Цивільному кодексі [1]. Відповідно до нього іпотека трактується як право особи, на користь якої обтяжено об'єкт нерухомості, задовольнити за його рахунок свої вимоги.

Визначення іпотеки, запропоноване Євтухом О.Т., наголошує на тісному взаємозв'язку застави і кредиту, однак не відображає характеру такого взаємозв'язку. Також досить умовним видається твердження професора Євтуха О.Т., що «порівняно із споживчим кредитом (на поточні цілі) іпотечна позика є досить великою сумою» [62, с. 72]. Для спростування такого твердження можна навести приклад інших споживчих кредитів, суми яких можуть у кілька разів перевищувати розміри кредиту на іпотеку,

зокрема ідеться про кредити на придбання автотранспорту, особливо класу «еліт». Найбільш відчутною така різниця стає у випадку, коли іпотечний кредит береться у розмірі частини вартості нерухомості, на придбання якої він спрямований.

Таблиця 1.2

Визначення терміна «іпотека» вітчизняними та зарубіжними науковцями

Автор	Визначення
1	2
Базилевич В.Д., Погорельцева Н.Б.	Вид забезпечення виконання зобов'язання нерухомим майном (майновими правами на об'єкт інвестування), що залишається у володінні й використанні іпотекодавця, відповідно до якого іпотекотримач має право у разі невиконання боржником забезпеченого іпотекою зобов'язання задовольнити свої вимоги за рахунок предмета іпотеки насамперед перед іншими кредиторами цього боржника [34, с. 5]
Гринько О.Л.	Фінансова категорія, що характеризується двома аспектами: юридичним і економічним: 1) юридична сторона полягає в розумінні іпотеки як різновиду майнової застави, що оформляється заставним свідоцтвом і надає право на стягнення на предмет застави; 2) економічна, або грошова, сторона – ототожнення іпотеки з іпотечним кредитом, сумою боргу за іпотечним кредитом, іпотечним цінним папером [49, с. 6]
Євтух О.Т.	Іпотека є тісним взаємозв'язком застави нерухомості з метою отримання довгострокової позики за умови, що заставлене майно може залишатися в користуванні в позичальника або третьої особи, і кредиту під дану заставу [62, с. 70]

1	2
Павлова І.В.	1) застава нерухомого майна з метою отримання іпотечного кредиту; 2) застава (існують і інші назви боргового свідоцтва), що підтверджує права заставотримача за забезпеченим іпотекою зобов'язанням; 3) іпотечний кредит (грошова позика), що видається позичальнику кредитором під заставу нерухомості [109, с. 12]
Паливода К.В.	1) грошові зобов'язання, забезпечені заставою нерухомості, землі, окремих об'єктів рухомого майна, майнових прав, емісійних іпотечних цінних паперів, а також інших іпотечних боргових зобов'язань; 2) застава; 3) іпотечний кредит [11111, с. 17]
Разумова І.А.	Одна з форм майнового забезпечення зобов'язання боржника, при якій нерухоме майно залишається у власності боржника, а кредитор у разі невиконання останнім свого зобов'язання отримує право отримати задоволення за рахунок реалізації даного майна [127, с. 21]
Лагутін В.Д.	Іпотека – застава нерухомого майна, під яку надається кредит [90, с. 75]

Джерело: складено автором

Павлова І.В. та Паливода К.В. надають три різних визначення поняття іпотеки, але не вказують на характер взаємозв'язку між ними.

Лагутін В.Д. характеризує іпотеку тільки як заставу нерухомого майна, під яку надається кредит [90, с. 29]. На думку автора, дане визначення є

дещо однобоким і акцентованим на заставному механізмі, не розкриває механізму надання кредиту. У законодавстві різних країн, як зазначає проф. Лагутін В.Д., «термін «іпотека» використовується для позначення трьох категорій: застави нерухомого майна з метою отримання спеціальної іпотечної позики (правова категорія); іпотечного кредиту, тобто грошової позики, яка надається під заставу нерухомості (економічна категорія); заставної, або іншого боргового свідоцтва, яке підтверджує право заставотримача щодо забезпечення іпотекою зобов'язання» [90, с. 79] (правова категорія). Проте Лагутін В.Д. не вказує характеру взаємозв'язку даних трьох категорій.

На наш погляд, найбільш повно поняття іпотеки досліджував Євтух О.Т., провівши у своїй роботі докладний етимологічний аналіз сутності цього терміну [61, с. 70]. Сформульоване ним визначення відображає всі істотні характеристики терміну на даний момент, тому можна взяти за основу саме це визначення, однак у доопрацьованій версії Гринько О.Л.[49, с. 7].

Аналіз трактувань терміну «іпотека» як економічного явища у працях науковців виявив його багатогранний характер і на сьогодні його можна класифікувати за різними ознаками. Розглянемо найповнішу, на нашу думку, класифікацію видів іпотеки, запропоновану в праці Ковалишиної І.В.[79, с. 17].

Залежно від предмету застави виділяють земельну іпотеку (застава землі), житлову (застава житла), комерційну (застава магазинів, офісних приміщень), промислову (застава цілісного майнового комплексу), аграрну іпотеку (застава земель сільськогосподарського призначення).

За часовим критерієм виникнення види іпотеки субординуються як попередня (старша) та наступні (молодші). Наступна іпотека – це передача в заставу нерухомого майна, яке вже є предметом іпотеки за попереднім договором іпотеки. Застава нерухомості, яка раніше не заставлялася (або чиста від попередніх зобов'язань нерухомість), є старшою іпотекою.

Субординовані за часом виникнення іпотеки діють за принципом «*qui prior est tempore potior est jure*» – «хто перший, той і сильніший за правом».

За черговістю виникнення попередня та наступна іпотеки можуть вважатися першою, другою, третьою і т. д. іпотекою. Перша (старша, попередня) іпотека дає заставотримачу переважне заставне право, тобто право першочергового (щодо наступних заставотримачів) задоволення вимог (якщо інше не передбачено договором).

Класифікація іпотек за черговістю виникнення означає те, що одне й те ж майно може бути одночасно заставою під різні зобов'язання. За таких умов в іпотечному договорі між іпотекодавцем та іпотекотримачем передбачають певні обмеження на предмет застави. Так, наприклад, у розвинених країнах Європи та США усі наступні позики під іпотеку характеризуються підвищеною процентною ставкою та меншим терміном кредитування, а отже, більшим ризиком кредитора. Тому, як правило, якщо обсяг кредиту за першою іпотекою становить у середньому 70–80% ринкової вартості нерухомості, то за другою він може дорівнювати 50–60% [71, с. 73].

Залежно від кількості предметів застави іпо-тека може бути звичайною (містить лише один об'єкт нерухомого майна, що належить одній особі-іпотекодавцю), об'єднаною (Цивільний кодекс Туркменістану [1] називає таку іпотеку спільною, маючи на увазі іпотеку, що включає кілька предметів нерухомості) та іпотекою на користь третьої особи.

Аналіз запропонованої класифікації не дає нам змогу погодитися із доцільністю віднесення до промислової іпотеки цілісних майнових комплексів. Швидше такий вид іпотеки має включати будівлі промислового або ж виробничого призначення, а поняття цілісності чи частковості має визначати окрему категорію класифікації. Прикладом цього можна назвати передачу в заставу торговельного центру, що складається із окремих торговельних відділів. За умови згоди власників усіх торговельних відділів такий торговельний центр може бути передано в заставу як цілісний майновий комплекс (цілісна заставка), якщо ж у заставу передаватиметься

лише один торговельний відділ, така застава буде частковою. З урахуванням цих особливостей застава відноситиметься до категорії комерційних, а не промислових.

Тому, на нашу думку, запропоновану класифікацію можна розширити, зокрема завдяки таким критеріям, як кількість власників предмету іпотеки (одноосібна або ж спільна), особливості власників предмету іпотеки (іпотека фізичних та юридичних осіб), а також обсяг майна, що передається в іпотеку (цілісна або часткова).

Очевидно, що будь-які підходи до класифікації іпотеки є обумовленими в першу чергу специфікою (історичною, економічною та правовою) тієї країни, для потреб якої така класифікація створюється.

Аналіз наукової літератури виявив, що термін «іпотека» прийнято вживати в юридичному значенні, оскільки він характеризує договірні відносини між сторонами предмету іпотеки, а сам термін «іпотека» асоціюється із заставою. Проте у процесі розвитку цього поняття він став невід'ємно асоціюватися з кредитом, наданим фінансово-кредитними організаціями під забезпечення самої іпотеки і на базі цього юридичного механізму широкий розвиток в економіці світу набув фінансовий інструмент – іпотечний кредит, як один із різновидів кредитування. Дослідниками даються такі визначення терміна «іпотечний кредит» (таблиця 1.3).

Визначення терміну «іпотечний кредит» у науковій літературі не є однозначним. Дискусійним також є питання строковості іпотечного кредиту. На думку Євтуха О.Т., наприклад, іпотечні кредити надаються на тривалий термін, зазвичай на 10-30 років [61, с. 8]. Проте іпотечні кредити надаються також на вторинному ринку і строк кредитування може становити менше як 10 років. Сам факт, що у науковій літературі немає однозначної оцінки щодо строку іпотечного кредитування, вказує на умовність цього критерію. Варто зазначити, що існує також науково обґрунтоване твердження про ефективність іпотеки як засобу залучення довгострокових інвестицій у

окремі сфери господарської діяльності. У такому випадку гарантією виступає наявність застави нерухомості як способу забезпечення поверненості інвестиційних ресурсів. Але класифікувати кредит як іпотечний лише на підставі «прив'язування» його до тривалого терміну надання вважаємо недоцільним. До того ж, треба зазначити, що існує й так звана «коротка іпотека» – короткострокові кредити, забезпечені заставою нерухомого майна, але такі кредити застосовуються в основному в країнах з нестабільною економікою.

Таблиця 1.3

## Визначення терміна «іпотечний кредит» у науковій літературі

Автор	Визначення
1	2
Базилевич В.Д., Погорельцева Н.Б.	Відносини із приводу дохідного руху вартості в сфері фінансування нерухомості, наданої в довгострокову позику під заставу землі, іншого об'єкта нерухомого майна або майнових прав зі збереженням за заставником права володіння й користування ним на принципах зворотності, платності, терміновості, диференціації. Функціональна форма руху іпотечного капіталу [34, с. 12]
Гринько О.Л.	Економічна характеристика категорії «іпотека»: довгостроковий кредит на придбання, будівництво, перепланування житлових, виробничих і комерційних (торговельних) приміщень, освоєння й забудову земельних ділянок [49, с. 10]
Євтух О.Т.	Та ж сама іпотека, тільки начебто з іншого боку, не з боку нерухомості, а з боку грошей [61, с. 69]

1	2
Крупнов Ю.С.	Один з видів банківського споживчого кредиту, що надається комерційними й іпотечними банками й іншими інститутами іпотечного кредиту в грошовій формі домашнім господарствам на придбання під забудову індивідуальних земельних ділянок, їх благоустрій, а також на купівлю, будівництво, модернізацію та ремонт житлових будинків і квартир [84, с. 17]
Паливода К.В.	Форма зобов'язань, забезпечених заставою нерухомого майна, іпотечних цінних паперів і майнових прав [111, с. 22]
Разумова І.А.	Кредит, зобов'язання, повернення якого забезпечене заставою нерухомого майна (іпотекою) [127, с. 23]
«Спеціалізований словник економічних термінів ...» під редакцією Живко З.Б. і Живка М.А.	Грошова позика, що надається банком під заставу нерухомості [141, с. 84]
«Економічний словник» під ред. Азриліана А.Н.	Довгострокові позики, що видаються під заставу нерухомості – землі й будівель виробничого й житлового призначення [36, с. 498]
«Великий економічний словник» Борисова А.Б.	Довгостроковий кредит, що видається банком під заставу нерухомості [37, с. 485]

Джерело: складено автором

Гринько О.Л. також вказує на довгостроковість кредитування. І у своєму визначенні акцентує увагу на цільовому призначенні кредиту без «прив'язування» до предмета застави. І це при тому, що сам предмет застави і є ключовою ознакою для віднесення кредиту до категорії іпотечних [49, с. 10].

Крупнов Ю.С. також не вказує, що саме є предметом застави при іпотечному кредитуванні [84, с. 17]. До того ж він зазначає, що отримувачем кредитних коштів при даному виді кредитування є домашні господарства. В цьому разі йдеться не про «іпотечний кредит», а про «житловий іпотечний кредит». Оскільки наше дослідження робить акцент на соціальному аспекті іпотеки, то особливості житлового іпотечного кредиту буде проаналізовано нижче.

Паливода К.В. визначає іпотечний кредит як «форму зобов'язань, забезпечених заставою нерухомого майна, іпотечних цінних паперів і майнових прав», проте не вказує на характер цих зобов'язань [111, с. 22].

Разумова І.А. характеризує іпотечний кредит як кредит, забезпечений іпотекою. Проте не вказується цільовий характер кредиту і той факт, чи є об'єктом кредитування саме заставне майно [127, с. 23].

В економічних словниках вказується, що іпотечним є будь-який кредит під заставу нерухомості. Проте без визначення того, що іпотека і є об'єктом кредитування, неможливо пов'язати поняття «іпотека» та «кредит» у єдиний логічний за змістом вираз «іпотечний кредит».

В економічній літературі немає єдиної думки щодо того, чи включає поняття «іпотечний кредит» твердження, що іпотека є об'єктом кредитування чи вона слугує тільки заставою.

Проведений аналіз туркменських нормативних джерел та банківських процедур виявив, що вони, навпаки, роблять акцент на об'єкті кредитування, а не на заставі, що, на нашу думку, пояснюється відсутністю у туркменських громадян альтернативного забезпечення для таких великих кредитів, як іпотечні. Так, виділено такі дефініції іпотечного кредиту:

- кредит, виданий на придбання нерухомості [68];
- кредит на купівлю нерухомості [67];
- грошові кошти, видані банком громадянам з метою купівлі нерухомого майна[9].

Також точаться дискусії стосовно того, чи є іпотечний кредит окремою формою кредиту. Іпотечний кредит, як і будь-який інший, є рух позичкової вартості від кредитора до позичальника й назад. Іпотека є матеріальним (вартісним) забезпеченням кредиту та опосередковує рух позичкової вартості в процесі кредитування (у рамках самої іпотеки рух вартості можливий тільки при невиконанні позичальником-заставником своїх зобов'язань перед кредитором-заставотримачем). Для іпотечного кредиту також характерні загально визнані власне кредиту функції – перерозподільна й заміщення дійсних грошей кредитними операціями.

Застосовуючи для класифікації форм кредиту принципи, встановлені Лаврушиним О.І., а саме за характером основних елементів структури кредиту (позичкової вартості, кредитора й позичальника, цільових потреб позичальника) [89, с. 76], ми бачимо, що іпотечний кредит або вже входить у відомі форми кредиту, або не може бути ідентифікований за конкретним елементом структури кредиту.

Так, за характером позичкової вартості іпотечний кредит однозначно відноситься до грошової форми кредиту, оскільки видається й погашається в грошовому вигляді. За типом кредитора іпотечний кредит в основному відноситься до банківських кредитів, оскільки видається основним чином банками або іншими кредитно-фінансовими організаціями на кшталт ощадних кас або іпотечних фондів.

Позичальником за іпотечним кредитом може бути як фізична, так і юридична особа. Надавати нерухомість як забезпечення повернення кредиту можуть власники цієї нерухомості, якими є громадяни (приватні особи), підприємці, підприємства тощо. При цьому в деяких випадках заставник не є позичальником, і застава нерухомості виступає своєрідною формою поруки.

Внаслідок різних типів позичальників, що відрізняються за своїми економічними інтересами, з огляду на їх цільові потреби іпотечний кредит може бути як у продуктивній, так і в споживчій формах.

Продуктивної форми іпотечний кредит набуває, коли надається підприємствам для цілей розвитку виробництва. Заставою в цьому разі служать об'єкти основних фондів або все підприємство, як майновий комплекс.

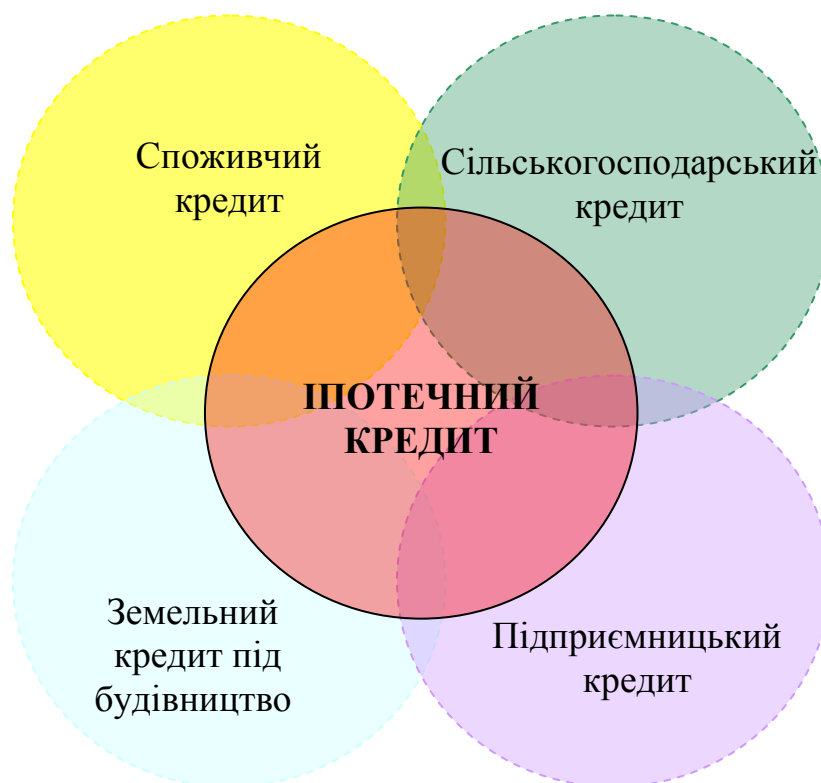
Сам іпотечний кредит при використанні в продуктивній формі є не просто грошовою позикою, а позичанням грошей як капіталу; позичальник має забезпечити продуктивне використання цих коштів з метою збільшення вартості, частину якої буде передано кредиторів у вигляді плати за тимчасове використання позичкової вартості (відсотка за кредитом).

У споживчій формі іпотечний кредит перебуває при його використанні на споживання, основним чином населенням. Він не спрямований на створення нової вартості, і його погашення провадиться за рахунок всіх доходів позичальника. Його мета – поліпшення умов життя позичальника. Об'єктом кредитування зазвичай є придбання або будівництво житла.

Чи обов'язково іпотечний кредит набуває споживчої форми при його використанні на будівництво або придбання житлового фонду? На нашу думку, не обов'язково – якщо йдеться про житловий фонд, призначений позичальником не для особистого використання, а для отримання прибутку (наприклад, від здавання в оренду). З погляду банку, така нерухомість є якісною заставою, оскільки може самостійно генерувати дохід. Позичальником при цьому може бути як юридична, так і фізична особа.

Таким чином, іпотечний кредит не має ознак, які давали б можливість однозначно представити його як окрему форму кредиту. З іншого боку, немає підстав віднести його і до якоїсь однієї відомої в економічній науці форми кредиту. Тому ми пропонуємо визначати іпотечний кредит як специфічний різновид кредиту, який залежно від типу застави набуває ознак інших кредитів:

- споживчого (під заставу житла, а також споруд споживчого призначення);
- сільськогосподарського призначення (під заставу землі для проведення сільськогосподарських робіт);
- земельний для будівництва об'єктів (під заставу земельної ділянки під будівництво);
- підприємницького (під заставу нерухомості, що використовується в підприємницькій діяльності) (рис. 1.1).



Джерело: складено автором

Рис. 1.1. Зв'язок іпотечного кредиту з іншими видами кредитування

Із запропонованого визначення не впливають інші характеристики іпотечного кредиту, зокрема:

- цільове спрямування кредиту – чи буде його витрачено на придбання нерухомості, що заставляється;
- терміновість кредиту (коротко- чи довгостроковий);

- вид позичальника (при цьому позичальником і заставником нерухомості можуть бути різні особи).

Оскільки терміновість кредиту та вид позичальника (відповідно до проаналізованих вище визначень) не дають змогу ідентифікувати кредит як іпотечний, найважливішою із цих трьох ознак є цільове призначення кредиту. Деякі науковці до іпотечних кредитів відносять будь-які кредити, що використовуються для придбання або будівництва нерухомості. Ми вважаємо, що в цьому разі відбувається явна підміна понять: забезпеченості кредиту на мету його використання. Однак, на нашу думку, така ознака як цільове призначення (для придбання нерухомості або земельної ділянки) є менш значущою, ніж наявність нерухомості у заставі, і тому може бути необов'язковою. Підставою для такого твердження є сутність терміна «іпотека», який робить акцент саме на заставі, а не на позиці. Окрім того, якщо розглядати кредитування з точки зору цільового призначення, то кредит для купівлі нерухомості під заставу іншого майна не може бути віднесений до іпотечного, оскільки відсутня сама угода іпотеки, а такий кредит виступає як чистий підприємницький або споживчий.

Тому нам складно погодитися з існуючою думкою, що особливістю іпотечного кредиту є його цільове призначення (купівля нерухомості) і обов'язкова довгостроковість. Можуть існувати різні сполучення об'єкта застави й об'єкта кредитування; а строк повернення кредиту загалом залежить від вимог і можливостей кредитора (наявність відповідної ресурсної бази), суми кредиту, фінансового стану позичальника, економічної ситуації в країні, але не від характеру застави. Звичайно, цілком справедливо думати, що внаслідок великої вартості нерухомості розмір кредиту також буде великий, і його погашення буде довгостроковим, однак, як зазначалось раніше, вважати довгостроковість обов'язковою характеристикою іпотечного кредиту, на наш погляд, неправомірно. Таким чином, на нашу думку, у теоретичному сенсі «іпотечність» кредиту виражається винятково в заставі

незалежно від типу учасників кредитної угоди, терміновості й інших параметрів.

Набуваючи ознак того чи іншого кредиту, іпотечний кредит водночас зумовлює використання відповідної схеми та термінів кредитування, а також оцінки платоспроможності (зокрема у мікрокредитуванні – аналіз бізнесу, у кредитуванні великих підприємств – аналіз фінансової та статутної інформації, у кредитуванні фізичних осіб – аналіз сукупних сімейних доходів і витрат тощо). Ця його особливість і зумовлює різницю у організаційній структурі різних банківських установ: у одних у межах іпотечного відділу розміщуються напрями кредитування фізичних та юридичних осіб, у інших – навпаки, іпотечні підрозділи входять до складу напрямів кредитування фізичних та юридичних осіб.

Підкреслимо, що вид застави – одне з найважливіших питань, що, розглядаються кредитором при оцінюванні можливості видачі кредиту даному позичальникові. Нерухомість як форма застави, з одного боку, полегшує заставотримачеві контроль за збереженістю предмета застави, а з іншого боку – викликає побоювання із приводу витрат часу на реалізацію застави при необхідності її продажу (у разі непогашення боргу). Нерухомість в основному не відноситься до швидко реалізовуваних активів, ціна на неї піддається змінам під впливом багатьох факторів, що найчастіше діють протилежно, що змушує заставотримача приймати її як забезпечення кредиту з помітною знижкою від оцінної вартості. Зазвичай іпотечне забезпечення є повним (достатнім) забезпеченням суми кредиту.

Особливістю кредитних відносин, забезпечених іпотекою, є їх прийнятність та зручність для обох сторін: кредитора і позичальника. Для позичальника іпотека як вид застави дозволяє перетворити нерухомість на інвестиційні ресурси, зберігши при цьому не лише право власності на неї, але і можливість використання її у подальшій діяльності. Окрім того, довгостроковість таких позик при збереженні номінальної вартості кредиту

спричиняє зниження його фактичної вартості за рахунок інфляційного зростання.

Кредитор, надаючи кошти під заставу нерухомості, в першу чергу має змогу отримати відносно безпечний і низькоризиковий процентний дохід, і, як наслідок, встановлення тривалих бізнес-відносин із надійними контрагентами.

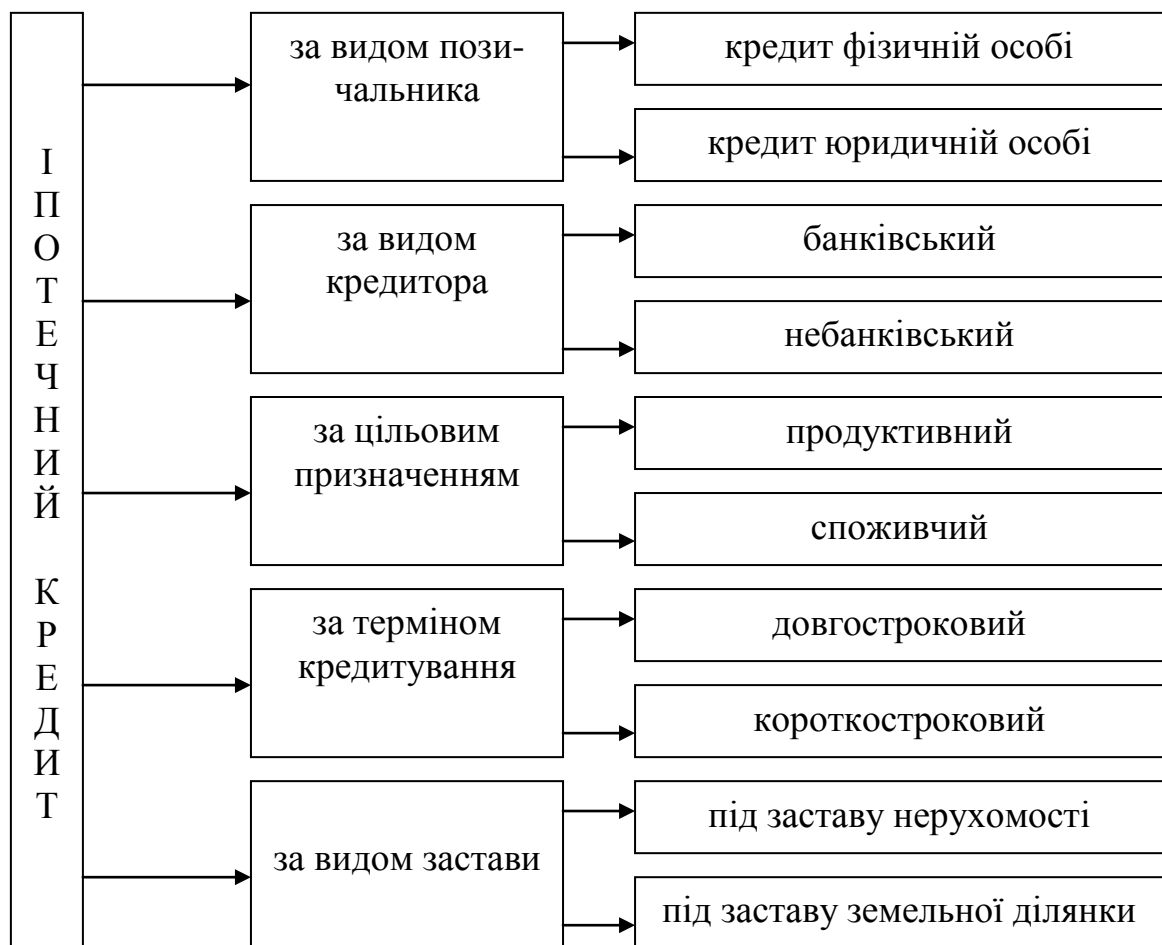
Деякі з дослідників [65, 90, 158] до іпотечних відносять також спеціальні види кредитів – під заставу суден з вантажем або без вантажу, під заставу літаків і штучних космічних об'єктів, але, на нашу думку, ці види застави не відносяться до нерухомого майна, тому не є для нас об'єктом інтересу з огляду на предмет дослідження.

Відповідно до застосовуваного в економічній практиці підходу, кредити класифікуються за видами залежно від позичальника, об'єкта кредитування, терміновості, забезпеченості й за іншими параметрами. Як уже зазначалося, виходячи з буквального визначення поняття «іпотека», під «іпотечним кредитом» варто розуміти такий кредит, повернення якого забезпечене заставою нерухомості. Узагальнюючи всю проаналізовану вище інформацію, можна змодельовати розширену класифікацію іпотечних кредитів з огляду на їх імовірні особливості (рис. 1.2).

Надалі ми зосередимо свою увагу на вивченні іпотечного житлового кредиту, оскільки саме ця форма іпотечного житлового кредитування є найбільш соціально орієнтованою. Для уточнення цього поняття охарактеризуємо особливості цього виду кредиту, як сполучення понять «іпотечний кредит» і «житловий кредит».

Як поняття «іпотечний кредит» містить інформацію про склад застави, так само поняття «житловий кредит» свідчить лише про спрямування витрати позикових коштів. У логічному сенсі іпотечний житловий кредит можна уявити як сполучення іпотечного кредиту (визначеного за характером застави) і житлового кредиту (визначеного за цільовим призначенням). Проте, у суспільній свідомості тільки кредит на придбання житла пов'язаний

із цим поняттям, оскільки саме забезпеченість житлом є однією з основних людських потреб. Практичне використання «звучило» значення поняття «житловий іпотечний кредит» до кредиту, що надається фізичним особам для придбання або будівництва житла під заставу житлової нерухомості. З огляду на важливість і актуальність питань іпотечного житлового кредиту, ми будемо розглядати надалі (за відсутності спеціального застереження) саме кредит населенню на придбання або будівництво житла.



Джерело: складено автором

Рис. 1.2. Класифікація видів іпотечного кредиту

Поширеність іпотечного кредитування трансформувала розуміння поняття «іпотечний кредит» з наукового змісту в популярний. Тим часом, уточнення термінології іпотечного кредитування необхідне для правильного ґрунтовного наукового аналізу механізму іпотечного житлового

кредитування, його проблем і шляхів розвитку. Тому звертаємо увагу на невиправдане віднесення до категорії «іпотека» та «іпотечний кредит» таких моделей придбання житлової нерухомості, як пайове будівництво за рахунок громадян (на нашу думку, у цьому разі немає кредитування громадян як такого), продаж житла на виплат (можна розглядати як своєрідну товарну форму кредиту, але право власності на житло переходить до покупців після повної оплати, відповідно – немає іпотеки), муніципальні житлові облігаційні позики (нагромадження оплачених квадратних метрів шляхом купівлі облігацій, тобто громадяни фактично виступають кредиторами) і низка інших моделей [99, с. 123].

Виокремлюючи іпотечний житловий кредит від інших видів кредиту, немає необхідності, на наш погляд, виділяти його як субкатегорію з особливими, специфічними функціями й законами розвитку. Всі прояви іпотечного житлового кредиту «полягають» у прояві загальної економічної категорії «кредит». Іпотечний житловий кредит виникає на стадії перерозподілу створюваної в суспільстві вартості (слідом за розподілом, перед споживанням). Безсумнівно, стосовно нього діє закон збереження позичкової вартості й закон зворотності – позикова вартість повертається до кредитора в первісній якості. Користування іпотечним житловим кредитом є платним. Іпотечний житловий кредит надається на певний час, тобто має тимчасовий характер. При несплаті в застережений строк основної суми боргу й/або відсотків угода розривається. Найважливішими властивостями іпотечного житлового кредиту, що визначають його особливі риси, є забезпеченість (заставою нерухомості) і цільовий характер (на придбання або на будівництво житла) [124, с. 92].

Основними принципами, що регулюють відносини іпотечного житлового кредитування, є загальні принципи кредитування, зокрема, строковість, платність, забезпеченість, поверненість, цільова спрямованість. Однак, додатково виділяються специфічні принципи, що притаманні виключно іпотечному житловому кредиту, а саме забезпеченість житловою

нерухомістю, страхуванням ризиків, збереження за позичальником права володіння і користування заставленою житловою нерухомістю тощо. З огляду на економічне значення іпотечного кредиту Євтух О.Т. пропонує доповнити класифікацію принципів іпотечного кредиту принципом соціальності та дохідності [60, с. 51]. Усі перелічені принципи у сукупності формують основу іпотечного житлового кредиту, тобто, якщо хоча б один із них не виконується, поняття іпотечного житлового кредиту як окремої економічної категорії втрачає свою сутність, а отже, і перестає існувати взагалі.

Розглядаючи іпотечний житловий кредит як інвестиції в основні засоби домашнього господарства, ми вбачаємо спільні риси з банківським інвестиційним кредитом, об'єктом якого служать капітальні вкладення юридичних осіб у свій основний капітал. Відмінністю є як призначення фінансованих основних фондів (невиробничі на противагу виробничим), так і застава – особисто використовувана нерухомість проти комерційної нерухомості.

Оскільки іпотечне житлове кредитування є зараз єдиним напрямом іпотечного кредитування, який функціонує на практиці, ті нечисленні дослідження, які проводяться туркменськими вченими, проведено саме у цій галузі. При цьому зроблено такі його визначення:

- кредит, виданий банком громадянам з метою придбання ними житла, при якому придбане житло виступає гарантією повернення позичених коштів [105, с. 5];

- кредитні кошти, спрямовані на купівлю квартири або будинку, видані під їх заставу з метою покращення житлових умов громадян Туркменістану [173, с. 16].

Недостатня повнота наявних дефініцій з урахуванням наведених вище міркувань дають змогу сформулювати узагальнене визначення іпотечного житлового кредиту. Іпотечний житловий кредит – це соціально значущий різновид іпотечного кредиту, що має ознаки споживчого кредиту, такі як

цільове призначення непродуктивного характеру (придбання чи покращення житла) та вид позичальника (лише фізична особа), а також характеризується обов'язковою передачею в заставу житлової нерухомості або земельної ділянки під будівництво житла, як новопридбаної, так і такої, що перебуває у власності заставодавця до часу оформлення кредиту.

Як і будь-який інший вид кредитування, іпотечне житлове кредитування пов'язане із низкою ризиків, до яких належать як загальні ризики, так і специфічні, пов'язані безпосередньо із поняттям іпотеки.

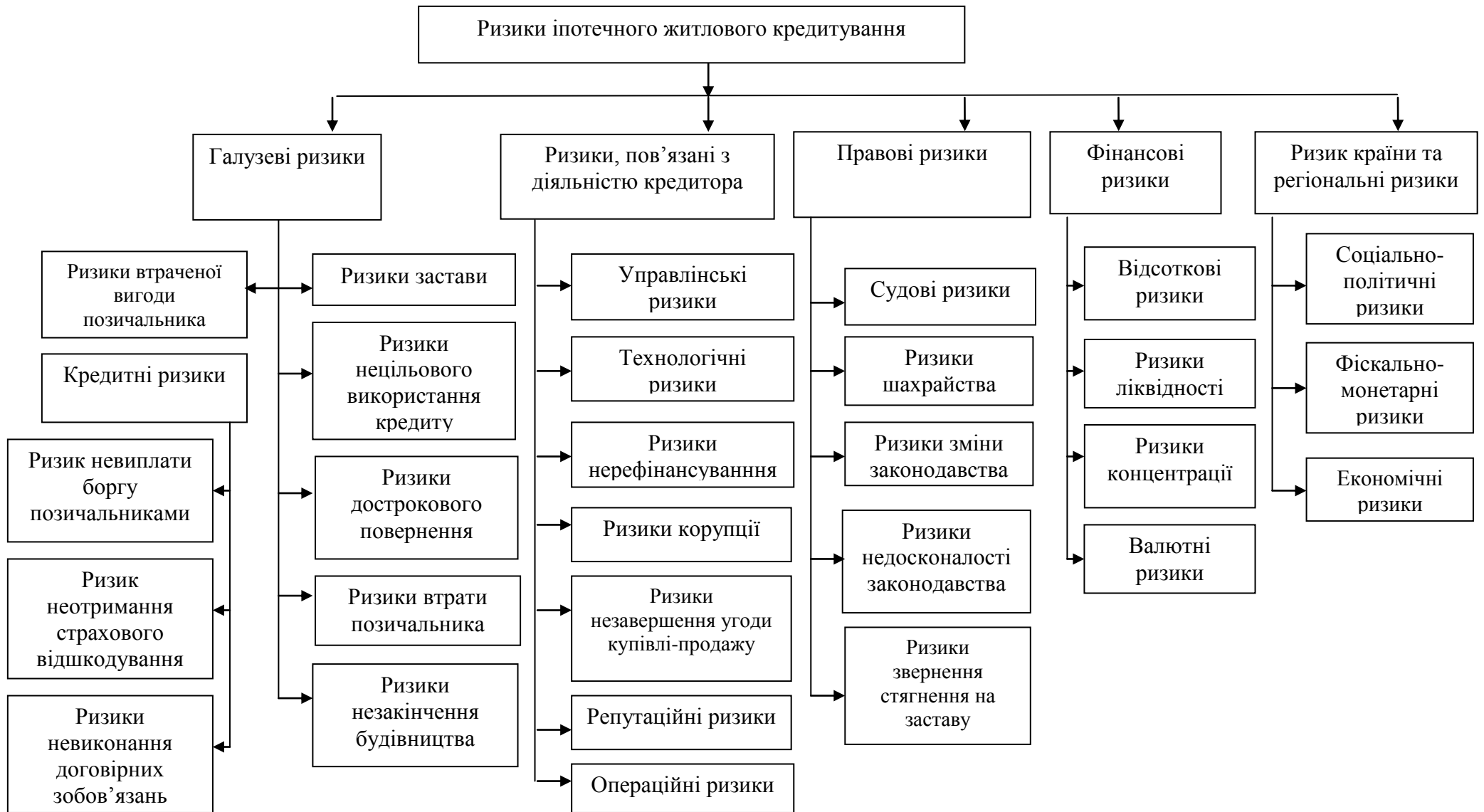
Здійснення операцій за довгостроковим іпотечним житловим кредитуванням ставить перед банками низку особливих проблем в галузі управління ризиками, які полягають в такому [5, с. 12]:

- довгостроковий характер кредиту;
- необхідність застосування спеціальних видів страхування предмета застави, а також життя і працездатності позичальників;
- застосування незалежної оцінки ринкової вартості предмета застави;
- специфічність проведення іпотечної угоди, яка полягає в наявності забезпечення кредиту на кожному етапі операції;
- наявності забезпечення кредиту у вигляді застави житлового приміщення або прав вимоги.

На рис. 1.3 подано класифікацію ризиків іпотечного житлового кредитування залежно від впливу на них різних факторів.

Ця класифікація, на думку автора, найбільш повно відображає ризики первинного кредитора, агента з рефінансування, агента з супроводу іпотечних кредитів (позик).

Серед загальних ризиків іпотечного кредитування найсуттєвішими є процентний, кредитний, валютний, політичний, ризик адміністрування. До найважливіших специфічних ризиків ми відносимо ризик альтернативного вибору (включає ризик дострокового погашення й ризик попередніх зобов'язань), ризик «іпотечної пастки», ризики пов'язані із особливістю утримання застави.



Джерело: розроблено автором

Рис. 1.3. Класифікація ризиків пов'язаних з іпотечним житловим кредитуванням

Ризики кредитування поділяються на систематичні й несистематичні. До першого виду відносяться ризики, зумовлені дією макроекономічних і макросоціальних факторів, що впливають на всю систему кредитування: несприятливі зміни в законодавстві, динаміка курсу валюти, рівень безробіття й ін. Вони не управляються на рівні кредитних організацій [29, с. 91]. До другого виду відносяться ризики, що мають місцевий характер і пов'язані з конкретними умовами. До них відноситься більшість специфічних іпотечних ризиків.

Управління ризиками включає (додаток Г):

- вибір кредитного інструмента для конкретної економічної ситуації;
- управління ризиками в кредитний період;
- коректну оцінку й перевірку застави з урахуванням майбутніх змін ціни;
- визначення розміру первинного внеску, розрахунок процентної ставки за кредитом й строку;
- нівелювання ризиків за рахунок страхування (життя позичальника, нерухомості й титулу власності) і хеджування (опціони кеп і коллар);
- оцінка кредитоспроможності потенційного позичальника.

Вибір конкретного інструмента залежить від тих же факторів, які впливають на прибутковість операції для кредитора й доступність для позичальника: загальноекономічна ситуація (рівень інфляції, доходи населення, грошово-кредитна політика), джерела й вартість залучених кредитором ресурсів, фінансові можливості й бажання учасників угоди, вид операції, простота розрахунків тощо. Правильний вибір банком інструмента іпотечного кредитування значною мірою визначає ефективність його маркетингової політики. Застосовуються різноманітні сполучення виплат як основної суми боргу, так і процентного доходу.

Коротко розглянемо найбільш відомі типи іпотечних інструментів для використання в аналізі ризиків іпотечного кредитування. Типи іпотечних інструментів структуруються фахівцями двома способами [39, с. 123]:

- за характером застосування процентної ставки: кредити з фіксованою ставкою й кредити зі змінною ставкою;
- за характером виплат розрізняють іпотечні кредити з постійними виплатами й зі змінними виплатами.

Крім цього, на нашу думку, варто розрізняти кредити:

- з фіксованим строком повернення;
- з «плаваючим» строком повернення.

Треба зазначити, що інструменти з фіксованою процентною ставкою зовсім не припускають наявність постійних виплат, правильно й зворотне – рівновеликі платежі можуть бути при деяких видах кредитів зі змінною ставкою.

Найчастіше застосовується інструмент із фіксованою процентною ставкою, періодичними, рівними та заздалегідь відомими платежами, з незмінним строком. Це так звана стандартна модель іпотечного кредиту, уже згаданий вище ануїтетний кредит. У його рамках позичальник щомісяця (рідше – двічі на місяць) виплачує рівні суми, частина яких іде на погашення основного боргу, а інша частина – на погашення нарахованих за час користування кредитом відсотків; при цьому поступово частка основного боргу в структурі платежу зростає, тоді як частка відсотків – знижується (внаслідок скорочення бази, на який нараховується відсоток). Таким чином, до кінця періоду залишковий баланс кредитного боргу повністю ліквідується, і ануїтетний кредит є прикладом стандартної іпотеки.

Група кредитів зі змінними виплатами поділяється на дві підгрупи: кредити із заздалегідь установленими розмірами платежів і кредити з використанням коефіцієнтів, що індексуються. На противагу стандартному іпотечному кредиту, їх прийнято називати альтернативними.

Серед перших найбільш відомим є вид кредиту з «кульовим» платежем (що також називається терміною іпотекою), що передбачає не регулярні виплати за кредит, а разову оплату основної суми наприкінці

строку. Різновидами цього виду кредитів є кредити, що передбачають [135, с. 49]:

- виплату нарахованих відсотків і суми основного боргу одним платежем наприкінці строку;
- протягом кредитного періоду виплату тільки відсотків, а наприкінці строку разове погашення основного боргу (виданої позичальникові суми);
- часткову амортизацію кредиту з підсумковим «кульовим» платежем, тобто протягом строку кредиту сплачуються відсотки й частково погашається основний борг, а наприкінці строку вноситься частина, що залишилася.

Існують і інші точки зору. Так, Дж. М. Розенберг до альтернативної іпотеки відносить три інструменти: зі зростаючою сумою виплат, зі зворотним ануїтетом, із плаваючою процентною ставкою [129, с. 19].

Застосовуються й інші способи структурування платежів у рамках цього виду кредитів. Часто застосовується кредит з фіксованими виплатами основної суми боргу (т.зв. пружинна іпотека). Найпоширеніший вид таких кредитів – рівновеликі платежі в рахунок погашення основної суми, а також виплати відсотків на непогашений залишок. Отже, розмір регулярного (зазвичай – щомісячного) платежу позичальника протягом строку кредитування поступово знижується, що є основною відмітною рисою цього виду іпотечних кредитів. На цій основі існують комбіновані схеми із застосуванням різних відстрочок платежів.

Існує низка іпотечних кредитів з наростаючими платежами, що передбачають наростання платежів позичальника. Платежі структуруються так, що в перші роки дають дещо негативну амортизацію, що погашається надалі шляхом поступового зростання платежів до величини, необхідної для повної позитивної амортизації кредиту. Різновидом є кредити із гнучким графіком погашення боргу, що передбачають у перші роки погашення відсотків, а після закінчення п'ятирічного періоду – початок амортизації основної суми боргу. Подібний вид кредитів має більш доступний вигляд

для позичальника в початковий період, ніж стандартна іпотека, а надалі дає можливість враховувати інфляцію й зростання доходів позичальника.

Більш чітка зміна економічних умов враховується в кредитах з індексацією основної суми боргу, у кредитах із плаваючим відсотком, у роловерних кредитах. Перший (кредит з індексацією боргу) припускає коригування непогашеної суми боргу на основі обраного індексу. У якості такого індексу можуть виступати будь-які показники, що характеризують загальний економічний стан країни, а також вартість та способи залучення кредитних ресурсів. Зокрема, такими показниками можуть виступати курс валюти або рівень інфляції. Перевагами кредиту з індексацією боргу є його погашення у реальному, а не номінальному обсязі.

Кредити зі змінною (плаваючою) процентною ставкою останнім часом завоювали популярність навіть у стабільних економічних умовах (близько 50% всіх кредитів за кордоном видається за цими ставками). Ефективність плаваючої ставки полягає у тому, що вона зазвичай «прив'язується» до базових ринкових ставок (ЛІБОР, МІБОР, рівень інфляції). Змінна ставка може змінюватися також безпосередньо залежно від вартості залучених кредитором ресурсів. Як і попередній вид (з індексацією боргу), подібне «прив'язування» захищає здебільшого інтереси кредитора, тоді як у позичальника з'являються нечіткі перспективи постійного збільшення платежів, аж до раптового настання неплатоспроможності. Більш рівномірно розподіляються ризики при використанні кредитів з подвійною індексацією. У такому випадку застосовуються два індекси: за будь-яким показником доходу позичальників, забезпечуючи тим самим зворотність кредиту і його доступність; і показник залучення ресурсів, рівня інфляції тощо, що захищає інтереси кредитора.

Роловерний іпотечний кредит називається ще поновлюваною іпотекою із плаваючою ставкою. Умови кредиту й іпотечна ставка періодично переглядаються, при цьому невиплачений до моменту такої зміни борг

немов рефінансується знову кредитом, що видається (на нових умовах), і так до наступного (через 3-5 років) коригування.

Крім перерахованих вище основних типів іпотечних кредитів, у світовій практиці часто застосовуються пайова іпотека або іпотека за участю, що припускає участь кредитора або третьої особи в доходах від нерухомості; кредит з доданим відсотком, що дає позичальникові можливість зробити дострокову виплату боргу; іпотека зі зворотним ануїтетом (зворотна іпотека), що є своєрідним «переверненим» кульовим кредитом і інші види іпотечних кредитів, що є варіаціями або похідними названих [100, с. 212].

Загалом, складність і багатоваріантність іпотечних кредитних інструментів, що постійно трансформуються під впливом економічних умов, що змінюються, місцевих особливостей, інтересів конкретних кредиторів і можливостей позичальників, обмежують можливість провести їх чітку, детальну класифікацію. Функції й технології загальноновизнаних інструментів перетинаються й використовуються при створенні нових видів іпотечних кредитів.

При застосуванні індексованих інструментів важливе значення має установлення додаткових параметрів, що дають можливість обмежити зростання змінної ставки при, наприклад, зростанні інфляції (коли ставка «прив'язана» до цього показника). Механізм, що обмежує плаваючу ставку за верхньою межею, називається «кеп». Максимально можлива ставка, яку кредитор може вимагати від позичальника, називається «вертикальний кап». У розвинених країнах вона встановлюється законодавчо. Часто використовується не максимально можливе значення ставки, а максимальне збільшення (у процентних пунктах) до спочатку встановленої ставки за кредитом – протягом року («щорічний кап») або протягом усього строку кредитування («повний кап»). Іноді для захисту інтересів кредитора разом з максимальною ставкою за кредитом встановлюють і мінімальну, так званий

«флор», визначаючи тим самим «коридор», у якому має бути плаваюча ставка [135, с. 50].

Для кредитної організації правильний вибір інструмента іпотечного житлового кредитування є основним засобом зниження ризиків цього кредитування. Кожен з розглянутих вище типів кредитів по-своєму впливає на ризики, зменшуючи одні й збільшуючи інші.

Процентний ризик (ризик процентної ставки) – ризик неотримання банком маржі у вигляді різниці між цінами залучення й розміщення ресурсів внаслідок їх різної динаміки, аж до перевищення першою другої [30, с. 90]. Як і кредитний ризик, він має особливе значення в іпотечному кредитуванні через тривалість його строків.

Найпоширенішими методами вимірювання процентного ризику є:

1. VaR-аналіз «вартості під ризиком», що зводиться до оцінки максимального зниження вартості кредитного іпотечного портфелю за умови, що фактичні збитки не перевищують припустимої верхньої межі у разі несприятливої ринкової кон'юнктури.

2. GAP-аналіз, що полягає у визначенні дисбалансу між чутливими до зміни відсоткових ставок активами та пасивами.

3. Розрахунок дюрації, яка визначає середньозважений строк до погашення фінансових активів та пасивів, при цьому неспівпадіння середньозважених тривалостей активів і пасивів свідчать про наявність процентного ризику.

Кредитні іпотечні інструменти із плаваючими (змінними) процентними ставками, що дають можливість змінювати умови погашення кредиту слідом за зміною вартості залучених ресурсів, найефективніше мінімізують процентний ризик. Треба врахувати, що плаваючі (змінні) ставки зазвичай обмежені зверху «кепом», і при перевищенні індексом заздалегідь обумовленої максимальної величини процентний ризик матиме кредитор. Для запобігання несприятливим наслідкам доцільно

використовувати різні схеми хеджування процентного ризику, засновані на похідних фінансових інструментах.

Кредитний ризик – ризик невиконання позичальником своїх зобов'язань за кредитом. Припинення платежів може бути спричинене як об'єктивними (загальноекономічними), так і суб'єктивними (несистемними) причинами [153, с. 178].

Позичальник може виявитися просто не в змозі платити банку через зменшення своїх доходів або зростання розміру платежу при індексованому кредиті, або не мати бажання платити за графіком або повністю відмовиться від виконання зобов'язання. Банк при вимушеній реструктуризації боргу втратить частину належних йому відсотків, а у разі повного припинення платежів зазнаватиме фінансових втрат, якщо виручена від реалізації заставленого житла сума не покриє невиплачені частину кредиту й відсотки, а також адміністративні витрати з управління не дадуть дохід за простроченими кредитами та самим конфіскованим майном (утримування, підготовка до продажу, організація торгів) протягом строку реалізації.

В процесі аналізу даних про позичальників доцільно застосовувати різні математичні методи, які виявляють в них фактори та їх комбінації, що впливають на кредитоспроможність позичальників, і силу їх впливу. Виявлені залежності є підставою для прийняття рішень у відповідному блоці. Серед найпоширеніших на сьогодні скорингових моделей є (в порядку зростання складності реалізації і зниження достовірності результатів):

1. множинна лінійна багатofакторна регресія:

$$P = w_0 + \sum_{i=1}^n w_i x_i \quad (1.2)$$

де  $P$  – імовірність дефолту;

$w_i$  – вагові коефіцієнти;

$x_i$  – характеристики клієнта;

$w_0$  – вільний член лінійної регресії, який при доопрацюванні моделі може включати вплив зовнішніх факторів кредитного ризику.

2. множинна логарифмічна регресія:

$$\log\left(\frac{P}{1-P}\right) = w_0 + \sum_{i=1}^n w_i x_i \quad (1.3)$$

Хоча процедура розрахунку вагових коефіцієнтів логарифмічної регресійної моделі складніша, аніж лінійної, однак вона дає можливість розділити клієнтів як на дві групи (хороших (1) і поганих (0)), так і на більше.

3. «дерево рішень» – модель, побудована на логічному ланцюжку правил, які описують окремі зв'язки між даними в контексті очікуваного результату;

4. нейромережа – статистична модель, яка складається із множини нейронів, згрупованих на різних рівнях в мережу, причому кожен нейрон є елементом із заданою одиничною функцією. Зв'язки між нейронами визначають взаємозв'язки між окремими даними.

Побудована на основі американських статистичних даних математична модель показала, що при розмірі початкового внеску позичальника більш як 20% іпотечний кредит «кульового» типу менш чутливий до кредитного ризику, ніж іпотечний кредит з постійними платежами, пружинний іпотечний кредит [13535, с. 49]. Однак при зниженні частки початкового внеску позичальника картина кардинально змінюється і «кульовий» кредит вимагає більшої надбавки за кредитний ризик, ніж інші інструменти.

## **1.2. Структура та особливості функціонування ринку іпотечного житлового кредитування**

Поняття «іпотечний кредит» та «іпотека» є складовими більш широких понять «іпотечна система» і «іпотечний механізм», які у свою чергу є елементами ринку іпотечного кредитування.

Євтух О.Т., розглядаючи іпотеку як певний взаємозв'язок різних складових (елементів), що забезпечують рух ресурсів (цінностей) з метою отримання доходу (прибутку) і підвищення ефективності їх використання,

увів ключове поняття «іпотечний механізм» у такому трактуванні: іпотечний механізм – це взаємозв'язок різних суб'єктів і об'єктів ринку на основі певних принципів, соціально-економічних важелів, методів, норм і процедур, що забезпечують дохідний рух ресурсів при довгостроковому кредитуванні під заставу нерухомості, що залишається в користуванні в заставника або третьої особи [57, с. 35].

Тому іпотечний житловий механізм можемо визначити як взаємодію банківських (іпотечних) установ із позичальниками-фізичними особами, яка включає видачу та погашення кредиту на отримання житла, що здійснюється на умовах платності, строковості, поверненості та забезпеченості нерухомим майном житлового призначення, яке перебуває у власності позичальника або ж третьої особи-іпотекодавця. Така взаємодія здійснюється на підставі нормативних документів та процедур, встановлених установою-кредитором за умов, що вони враховують положення чинного законодавства та не суперечать їм.

Основні принципи механізму іпотечного житлового кредитування реалізуються у ознаках іпотечного житлового кредиту. Так, іпотечні житлові кредити надаються на поворотній основі, а порядок погашення вказується у кредитному договорі, гарантією поверненості є документи про платоспроможність клієнта. Строковість кредиту відображається у необхідності його повернення в точно визначений термін, зафіксований у кредитному договорі. Економічна сутність плати за іпотечний кредит виражається в перерозподілі частини особистого доходу позичальника на користь банку [122, с. 15]. Ціна іпотечного кредиту відображає співвідношення попиту та пропозиції на ринку позикових капіталів і залежить від цілої низки факторів: циклічності розвитку економіки; темпів інфляційного процесу; цін залучених ресурсів; ефективності державного регулювання, здійснюваного через облікову політику Національного банку; динаміки грошових нагромаджень фізичних осіб; ситуації на міжнародному

кредитному ринку; динаміки виробництва й обороту, що визначає потреби в кредитних ресурсах [47, с. 23].

Загалом іпотечні житлові механізми можна поділити на відкриті, де джерелом коштів є кошти, запозичені з ринку на поточних ринкових умовах, і замкнуті, засновані на згоді учасників системи отримувати процентний дохід за заощадженнями на цільових рахунках нижче ринкового за умови отримання можливості скористатися пільговою позикою [115, с. 16]. Основою замкнутих механізмів залучення кредитних ресурсів є створення замкнутого циклу, у якому кошти громадян, що накопичуються на депозитних рахунках у спеціалізованих ощадних установах з метою придбання житла в майбутньому, направляються на фінансування видачі іпотечних кредитів позичальникам, готовим придбати житло саме зараз. Замкнутий цикл є системою самофінансування: кошти вкладників можуть бути спрямовані тільки на видачу іпотечних кредитів. Пропозиція іпотечних кредитів, що фінансуються за рахунок ресурсів відкритого ринку, реагує на кон'юнктуру на фінансових ринках. Погіршення умов запозичень зразу ж позначається на збільшенні процентних ставок за іпотечними кредитами. Замкнуті (закриті) механізми в набагато меншому ступені залежать від кон'юнктури на ринках [124, с. 102].

Гринько О.Л. запропонувала додатково до іпотечного механізму ввести термін «іпотечна система» як сукупність елементів, пов'язаних у єдине ціле, які створюють єдину структуру іпотеки й взаємодіють за допомогою іпотечного механізму з метою ефективного розподілу ресурсів при довгостроковому кредитуванні під заставу нерухомого майна [49, с. 12].

З інституціональної точки зору система іпотечного кредитування містить елементи економічної та правової систем, які регулюють порядок укладання іпотечних договорів, особливості володіння і розпорядження заставним майном, відповідальність за невиконання договірних зобов'язань тощо. За умов функціонування ефективної іпотечної системи зростає надійність довгострокового кредитування під заставу нерухомого майна –

будівель та земельних ділянок. Характерною рисою професійного погляду на систему іпотечного кредитування є розгляд ланцюжка взаємин учасників в особі кредиторів і позичальників. При цьому виділяються не тільки банк і його клієнт, а й багато фінансових інститутів, що виконують посередницькі, обслуговуючі та інші функції в просуванні тимчасово вільних коштів інвесторів до позичальників.

Поряд з розглянутими вище термінами в економічній літературі розглядається також таке поняття як «іпотечний капітал», докладно досліджений і обґрунтований Базилевичем В.Д. і Погорельцевою Н.Б. як об'єкт відносин на іпотечному ринку, характерними рисами якого є [34, с. 112]:

- забезпеченість заставою нерухомості зі збереженням за іпотекодавцем права володіння й користування предметом іпотеки;
- довгостроковість;
- функціонування у формі іпотечних кредитів і іпотечних цінних паперів;
- особливий механізм руху, що визначається інституціональною організацією іпотечного ринку;
- спрямованість на формування інвестиційних мотивацій на ринку нерухомості.

Структура ринку іпотечного капіталу дає можливість визначити місце розташування ринку іпотечного кредитування в ньому. Ринок іпотечного кредитування є складовою більш загального поняття «іпотечний ринок», в яке входить ринок іпотечного капіталу (складається з ринку іпотечного кредитування, ринку цінних паперів, ринку іпотечного страхування) та ринок іпотечної нерухомості.

Особливості руху іпотечного капіталу формують два рівні функціонування іпотечного ринку: первинний і вторинний. На первинному ринку кредиторами надаються кредити під заставу нерухомості та випускаються іпотеки, на вторинному – обертаються випущені на

первинному ринку заставні. Відповідно і учасниками на первинному ринку виступають іпотечні кредитори, позичальники, ріелтерські, страхові, нотаріальні, оцінювальні контори, а також державні реєстри, тоді як на вторинному – лише інвестори.

Основним інструментом, за допомогою якого будуються відносини між суб'єктами первинного ринку, є кредитний договір (заставна) [94, с. 39]. Пропозиція іпотечним банком заставних іншим інвесторам є переходом з первинного у вторинний ринок іпотечного кредитування. Взаємодія між інвесторами та кредитором здійснюється під контролем центрального банку.

На вторинному ринку здійснюється випуск і продаж спеціальних цінних паперів, що дають право на отримання процентного доходу за іпотечними кредитами. Такі цінні папери характеризуються різним рівнем кредитних ризиків та різним ступенем забезпеченості іпотечним пулом. Оскільки фондовий ринок є динамічною системою, яка постійно розвивається і вдосконалюється, перелік та особливості іпотечних цінних паперів змінюється також, особливо за рахунок виникнення їх нових видів. Основними суб'єктами вторинного ринку заставних є фінансово-емісійні корпорації, що забезпечують купівлю первинних заставних у банків, емісію замість них цінних паперів, забезпечених заставними на нерухомість та інвестори в особі комерційних банків, пенсійних фондів, страхових компаній, громадян, що купують цінні папери. У розрізі іпотечного кредитування на придбання житла систему функціонування іпотечного механізму можна відобразити графічно (рис. 1.4).

З поданого рисунку видно, що іпотечний житловий ринок, окрім частки ринку банківських послуг, включає в себе частку фондового ринку, що стосується емісії та продажу іпотечних цінних паперів.

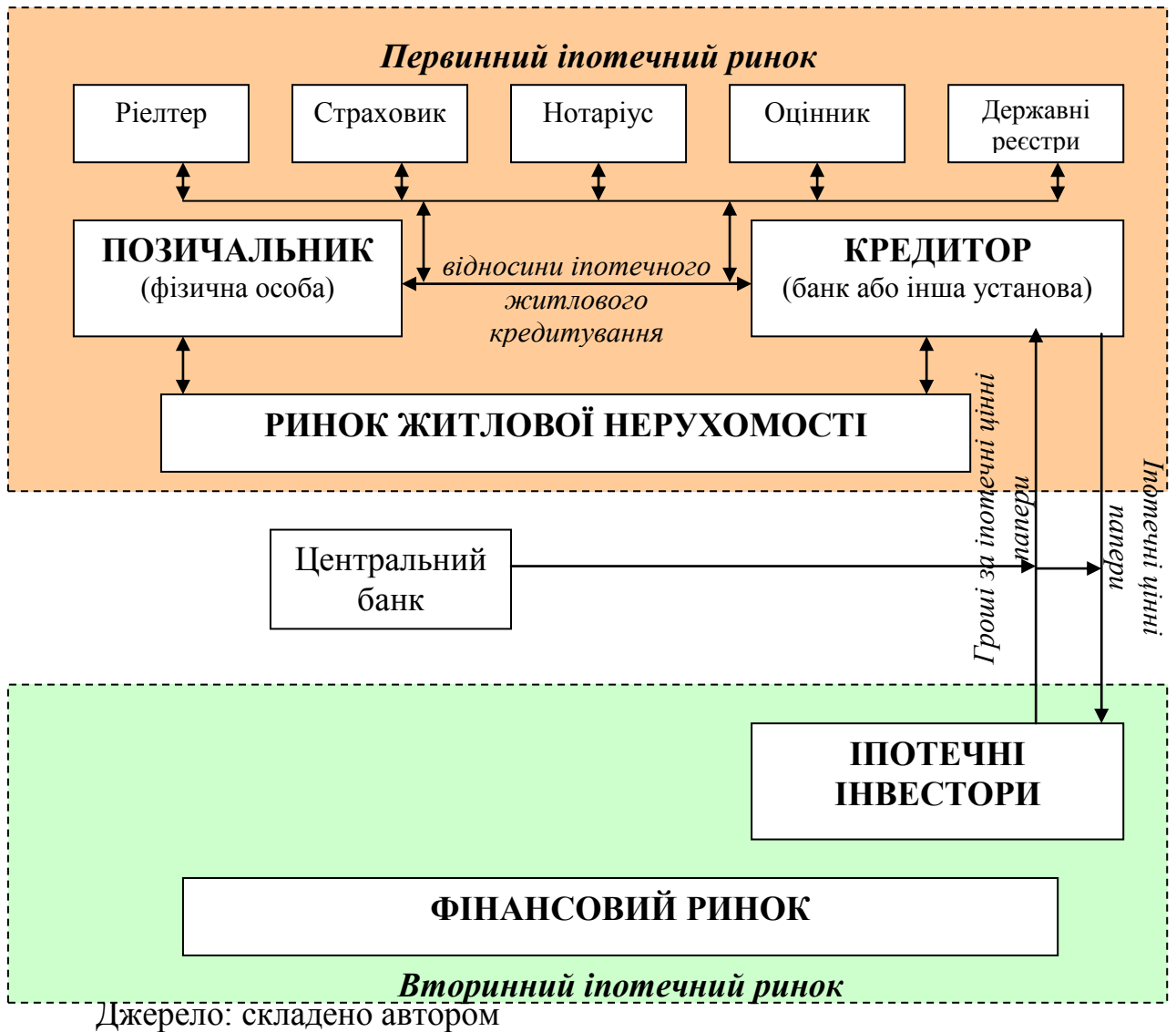


Рис. 1.4. Модель функціонування механізму житлового іпотечного кредитування

Частка тієї або іншої фінансової організації на ринку іпотечного кредитування багато в чому залежить від історичного досвіду побудови національної системи іпотечного кредитування, що включає механізм фінансування житлових іпотек, і поточних ринкових тенденцій. Попит на іпотечні житлові кредити визначається їх доступністю для позичальників. Доступність іпотечного кредиту для конкретного домогосподарства визначається, насамперед, доходами цього домогосподарства, процентними ставками за іпотечними кредитами і строком кредиту, процентні ставки за кредитами, насамперед, залежать від рівня інфляції. Ці основні фактори –

доходи населення й рівень інфляції – є зовнішніми стосовно власне системи іпотечного кредитування. Іншими характеристиками іпотечного кредиту, що визначають його доступність, є величина початкового внеску та структура платежів.

Узагальнюючи вищесказане, пропонуємо визначати ринок іпотечного житлового кредитування як ринок, що включає в себе з одного боку іпотечні кредити на придбання житла, які надаються банківськими та іншими фінансово-кредитними установами позичальникам-фізичним особам під заставу житлової нерухомості, що купується або вже належить іпотекодавцю до моменту отримання кредиту, а з іншого – інвестиційних ресурсів, залучених у іпотечне кредитування через операції на фінансовому ринку. Відповідно, іпотечний житловий кредит, забезпечений житловою нерухомістю, виступає на ринку іпотечного житлового кредитування товаром, що додатково характеризується розміром і видом відсоткової ставки, терміном кредитування, а також встановленим графіком повернення кредитних коштів.

Очевидно, що у процесі діяльності на іпотечному ринку суб'єкти іпотечного житлового механізму взаємодіють і з іншими ринками (фінансовий, інвестиційний, цінних паперів, нерухомості, страховий тощо). Цей взаємозв'язок за певних умов дає можливість впливати на ці ринки шляхом поживлення діяльності на іпотечному ринку. Як наслідок іпотека може спонукати розвиток широкого спектру складових економіки: від стимулювання накопичення внутрішніх коштів у державі до зростання у різних галузях народного господарства.

Так, наприклад, іпотечне кредитування істотно впливає на ринок нерухомості. Розвиток іпотечного кредитування, зростання пропозиції іпотечних кредитів, зниження процентних ставок істотно розширюють попит на нерухомість. Це у свою чергу може призвести до підвищення вартості нерухомості (за умови недостатньої пропозиції на ринку й тимчасового лагу запізнення). Підвищення вартості нерухомості призводить до скорочення

попиту на житло, однак, розширена пропозиція іпотечних позик вирівнює цю тенденцію.

З іншого боку, погіршення умов запозичення, скорочення пропозиції іпотечних позик знижує купівельну спроможність і попит на ринку нерухомості, що призводить до зниження цін на житло й зменшення попиту на іпотечні кредити. Варто підкреслити, що описувана взаємодія прямо залежить від співвідношення розмірів обох ринків і частки угод на ринку нерухомості, фінансованих за участю іпотечного кредиту. У результаті ринок іпотечного кредитування в міру свого розвитку починає все більше впливати на кон'юнктуру на ринку нерухомості.

Важливо виокремити механізми іпотечного кредитування в галузі макро- та мікрорівнів. На мікроекономічному рівні іпотечний ринок можна уявити як систему взаємозв'язків його суб'єктів. При цьому ці взаємозв'язки можуть мати дві (кредитор і позичальник – у разі кредитування на вторинному ринку або на первинному ринку за умови введення об'єкта житлової нерухомості в експлуатацію), три (кредитор, позичальник і підрядник за умови кредитування будівництва житла) і більше сторін.

Двосторонні відносини іпотеки передбачають укладання договору іпотеки безпосередньо між установою-кредитором і фізичною особою-позичальником. Тресторонні відносини іпотеки можуть бути побудовані на основі таких моделей [115, с. 14]:

1. Кредитор надає підряднику іпотечний кредит, погашення якого здійснюють майбутні власники, для цього укладаються додаткові угоди між майбутніми власниками і банком. В цьому разі частина коштів, які надходять від майбутніх власників, акумулюються на окремому розрахунковому рахунку підрядника і становлять його прибуток.

2. Кредитор надає іпотечний кредит підряднику, а підрядник самостійно встановлює іпотечні відносини з майбутніми власниками. При цьому власник здійснює виплати за кредитом підряднику, а підрядник здійснює погашення іпотечного кредиту з отриманої суми з вирахуванням

своєї норми прибутку. Цей спосіб більш вигідний для підрядника, оскільки він вправі скорочувати терміни надання кредитів власникам, що дає можливість підряднику формувати вільні грошові кошти і використовувати їх в своїй діяльності.

На макрорівні етапи іпотечного кредитування включають попередню кваліфікацію клієнта, збір і обробку інформації про потенційного позичальника, оцінку ймовірності погашення кредиту й оцінку ризиків банку, ухвалення рішення щодо кредиту, укладання кредитної угоди, обслуговування кредиту.

Як нами вже вказувалося вище, іпотечний житловий механізм реалізується шляхом укладання та виконання договору про іпотечний кредит за умови дотримання встановлених законодавством вимог. Кредитор до укладення договору про іпотечний кредит має розкрити основні економічні та правові вимоги щодо надання кредиту. Ця інформація має бути оприлюднена кредитором у письмовій формі і містити [86, с. 125]:

- опис усіх грошових зборів і витрат, пов'язаних з установами іпотеки;
- принципи визначення плати за договором про іпотечний кредит;
- положення про інфляційне застереження;
- порядок дострокового виконання основного зобов'язання у разі неплатоспроможності боржника або невиконання боржником своїх зобов'язань за договором про іпотечний кредит та юридичні наслідки цього невиконання;
- право боржника попереджати кредитора про можливе невиконання основного зобов'язання;
- інші умови за рішенням кредитора.

Умови договору про іпотечний кредит та іпотечного договору розробляє кредитор. Кредитор має право на власний розсуд проводити додаткову перевірку кредитоспроможності позичальника будь-якими дозволеними законом способами.

На макроекономічному рівні механізми іпотечного кредитування виступають як фактор ефективного використання й раціонального розподілу капіталу в реальному секторі економіки на основі актуального споживчого попиту.

Розвиток системи іпотечного житлового кредитування, удосконалювання її кредитного механізму – це питання не тільки економічне, а й політичне, соціальне. Крім необхідної економічної й політичної стабілізації, розробки банками соціально орієнтованої кредитної політики у взаєминах з населенням, він вимагає також модернізації форм і методів кредитування, удосконалювання процентної політики й умов надання й погашення кредитів, використання зарубіжного досвіду.



Джерело: складено автором

Рис. 1.5. Місце іпотечного житлового кредитування у складі механізму житлового фінансування

Використання іпотечного кредитування як інструмента соціальної підтримки населення дає можливість підвищити ефективність механізмів адресного субсидування соціально незахищених громадян. Так, іпотечне житлове кредитування, будучи складовою загального поняття «іпотечна система», водночас виступає і елементом загальної схеми механізму житлового фінансування, реалізуючи таким чином свою соціальну функцію

на одному рівні із іншими способами фінансування на придбання житла. (рис. 1.5).

Іпотека може й має виступати провідною ланкою житлового будівництва, тому що вона забезпечує платоспроможний попит. За рахунок збільшення платоспроможного попиту стимулюється розвиток ринків землі й нерухомості, відбувається формування ефективної ринкової структури й інститутів. Зростання попиту на житло, а отже, і підвищення рентабельності в будівництві забезпечить ефективний, з огляду на споживчий сектор, розподіл інвестиційних ресурсів між галузями.

У житлово-комунальній сфері впровадження нових, більш досконалих механізмів придбання житла сприяє розширенню доступності житла й створенню маси ефективних власників житла, що є найважливішим чинником реформи житлово-комунальної сфери.

У фінансовій сфері розширення ринку фінансових послуг із зростанням кількості доступних іпотечних житлових кредитів, дає можливість підвищити норму заощаджень, збільшити пропозиції інвестиційних ресурсів, забезпечити взаємозв'язок між інвестиціями та заощадженнями в економіці – трансформацію приватних заощаджень в інвестиційні ресурси. Забезпечується стабілізація кредитно-грошової системи за рахунок функціонування ринку довгострокових позикових активів.

Збільшення доступності житла за рахунок іпотечного кредитування сприяє зниженню соціального навантаження на бюджет, за рахунок чого досягається його збалансованість, підвищується ефективність стимулюючої бюджетно-податкової політики. Відбувається зростання податкових надходжень за рахунок легалізації доходів громадян (у короткостроковому періоді) і активізації інвестиційної діяльності (у довгостроковій перспективі).

В сфері територіальної політики досягається ефективний розподіл інвестиційних ресурсів між регіонами, вирівнювання диспропорцій їх соціально-економічного розвитку.

Загалом, ефективна система іпотечного житлового кредитування створює основу для довгострокового економічного розвитку й зростання добробуту. Серед макроекономічних ефектів розвитку іпотечного житлового ринку, на думку автора, варто виокремити такі.

1) Забезпечення взаємозв'язку між інвестиціями й заощадженнями в економіці.

Система іпотечного кредитування за рахунок механізмів і фінансових інструментів, описаних вище, забезпечує трансформацію заощаджень населення й підприємств, акумульованих у фінансовому секторі, в інвестиційні ресурси, які цільовим чином направляються на фінансування капіталовкладень у реальному секторі – житловій сфері.

Наявність системи іпотечного кредитування дає можливість в умовах погіршення споживчих очікувань запобігти різкому падінню споживчого попиту та інвестицій у реальний сектор економіки (ефект автоматичної стабілізації). Цей ефект вчений Максимов В.В. [97, с. 48] виражає за допомогою формули (1.1):

$$MPC \uparrow \Rightarrow C \downarrow \Rightarrow S \uparrow \Rightarrow r \downarrow \Rightarrow D(ml) \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Leftarrow Y \uparrow \Rightarrow C \uparrow \quad (1.1)$$

де MPC – гранична схильність до споживання;

C – споживання;

S – приватні заощадження;

r – реальна процентна ставка;

D (ml) – попит на іпотечні житлові кредити (складова інвестиційного попиту);

I – валові інвестиції;

Y – дохід.

В умовах погіршення споживчих очікувань щодо майбутнього рівня доходів знижується гранична схильність до споживання, що створює небезпеку для скорочення інвестицій у реальній економіці. Скорочення поточного споживання веде до зростання заощаджень.

Зростання заощаджень, завдяки наявності надійних довгострокових фінансових інструментів, позначається на збільшенні пропозиції довгострокових кредитних ресурсів для іпотечного кредитування. Таким чином, ставки за кредитом знижуються, що веде до збільшення попиту на іпотечні кредити.

Збільшення попиту на іпотечні житлові кредити (отже, попиту на житло – складової інвестиційного попиту в економіці) стимулює вплив на інвестиційну активність у житловому секторі, зростання сукупних доходів і, зрештою – на сукупний попит.

Таким чином, система іпотечного кредитування забезпечує взаємозв'язок між заощадженнями й інвестиціями в економіці через рівень процентних ставок та здійснює стабілізуючий вплив на розвиток економіки в умовах циклічних коливань.

## 2) Стабілізація кредитно-грошової системи.

З огляду на кредитно-грошову політику держави досягається низка переваг. По-перше, зменшуються бюджетні видатки на фінансування житлово-соціальної сфери, і тим самим, підтримується баланс між дохідною й видатковою частиною бюджету.

По-друге, велика частина вільної грошової маси «зв'язується» кредитними зобов'язаннями населення. Іпотечне кредитування збільшує поточний попит на товари тривалого користування, за рахунок майбутніх видатків населення. Таким чином, це позначається на структурі використання доходів населення.

Істотний вплив на ефективність іпотечного житлового кредитування має сукупність соціальних та економічних факторів, що характеризують загальний рівень розвитку країни. До таких факторів, на нашу думку, потрібно віднести:

1. Загальний рівень економічного розвитку, який характеризується такими показниками, як темпи зростання ВВП, зовнішньоторговельний оборот, обсяги зовнішніх інвестицій, річний рівень інфляції. Ці показники

мають безпосередній вплив на доходи населення, а отже на його заробітну плату і платоспроможність.

2. Ситуація у будівельній галузі, що включає вартість будівельних матеріалів та робіт, частка держави у будівництві житла, дохідність, обсяги річного будівництва та впровадження житлових об'єктів, які у подальшому формують ринок нерухомості.

3. Стан ринку нерухомості, що характеризується рівнем цін на нерухомість, часткою житла у приватній власності, складністю та тривалістю здійснення операцій з приводу купівлі-продажу та переходу права власності, обсягом нерухомості, виставленої на продаж, та річним обсягом укладених угод, ефективністю та уніфікацією дій ріелтерських агенцій, оцінних та нотаріальних контор.

4. Особливості податкового регулювання усіх сфер діяльності, пов'язаної із іпотечним кредитуванням, наявність пільг та субсидій при оподаткуванні будівництва, посередництва, продажу, кредитування житла.

5. Ступінь втручання держави у функціонування іпотечного механізму, наявність пільгових програм фінансування придбання житла за державної підтримки, а також зрозумілість, достатність і прозорість законодавчого регулювання усіх процедур, пов'язаних із будівництвом, посередництвом, продажем та кредитуванням житла.

6. Рівень розвитку банківської системи, а саме кількість банків, задіяних у іпотечному кредитуванні, їх територіальна розгалуженість, рівень конкуренції, частка державних банків та банків із іноземним капіталом, наявність альтернативних фінансово-кредитних установ, наявність диверсифікованих джерел формування кредитних ресурсів, довіра населення до банківських кредитів.

7. Рівень розвитку ринку цінних паперів, що визначається розгалуженою системою фінансових інструментів, які застосовуються з метою рефінансування заборгованості за іпотечними житловими кредитами.

8. Забезпеченість населення житлом та умови проживання, які характеризують потребу населення у придбанні житла або його покращенні і таким чином формують попит на іпотечні кредити.

9. Доступність житла для населення, тобто співвідношення між доходом сім'ї та вартістю житла, необхідного для її комфортного проживання.

10. Приріст населення, характер його трудової зайнятості (постійна чи сезонна), рівень урбанізації та міграції у міста.

Очевидно, що іпотечний механізм є більш ефективним у відносно багатих економіках. На зростання багатства суспільства впливає ефективність функціонування іпотечного механізму. Окрім перелічених вище факторів, що мають постійний характер, ефективність іпотечного механізму може визначатися і рядом тимчасових факторів, властивих економіці лише у окремих випадках. Яскравим прикладом можуть бути кризові явища, такі, як гіперінфляція, різкі зміни попиту та пропонування тощо. Тому, важливим стабілізатором усіх факторів впливу повинна бути держава, яка зможе регулювати не лише іпотечний ринок, а й усі інші ринки з ним пов'язані. Окрім того, лише держава зможе шляхом законодавчих змін впливати на ефективність іпотечного механізму зсередини.

З вищесказаного можна зробити такий висновок: чим більше розвинена у національній економіці система іпотечного кредитування, чим більша частка угод з нерухомістю укладається за участю іпотечного кредиту, чим ефективніше працює механізм контролю та обмеження ризиків іпотечного кредитування, тим більше ринок нерухомості залежить від кон'юнктури на фінансових ринках, поточної вартості активів. Отже, іпотечне житлове кредитування допоможе розв'язати соціальні проблеми держави, пов'язані із забезпеченням житлом населення, а також дасть можливість залучити істотні додаткові кошти громадян у банківську систему.

### 1.3. Світовий досвід іпотечного кредитування

Інститут іпотеки пройшов еволюцію, що відповідає традиціям та системам господарювання різних країн. Відомі дві форми застави, які безпосередньо пов'язані з інститутом іпотеки. Це «фідуція» та «пігнус», які сформували дві правові системи іпотеки [116, с. 159].

Розвиток інституту іпотеки у буржуазну епоху супроводжувався створенням спеціальних іпотечних кредитних установ, іпотечних банків, позикових кас, кредитних асоціацій. Перший іпотечний банк було створено в 1970 р. в Німеччині як державний банк, який випускав спеціальні заставні листи – іпотечні облігації. В 1916 р. створено федеральні земельні банки в США.

Великий поштовх розвитку іпотечних фінансово-кредитних установ в Російській імперії надала аграрна реформа 1861 р. та Столипінські аграрні реформи. У 1882 р. було утворено державний Селянський земельний банк. Він надавав позики селянам для купівлі землі під її заставу. У 1885 р. було утворено Дворянський земельний банк. Цей банк надавав кредити дворянам на благодійних засадах. Наприкінці XIX ст. в Росії ухвалюється законодавство про утворення закладів дрібного кредитування, яке сприяло появі різноманітних ощадно-позикових і кредитних товариств, сільських, повітових, ощадно-позикових і земських кас. Напередодні революції 1917 р. в Російській імперії функціонувало 16 тис. різноманітних кредитних товариств, які були об'єднані в кредитні спілки [30, с. 89].

Також значний поштовх розвитку іпотеки дали заходи, які здійснювалися в більшості закордонних країн, пов'язані з подоланням світової економічної кризи 1929-1933 рр. В 30-х рр. XX ст. в багатьох країнах різко збільшуються темпи житлового будівництва. У США зростання капіталовкладень у житлове будівництво стало одним із факторів прискорення розвитку економіки загалом та зростання ВВП. В цей період у США створюється низка нових, невідомих до цього закладів іпотечного

кредитування, національних іпотечних асоціацій та системи банків житлового кредитування. [46] За активної участі та підтримки держави відбувається бурхливий розвиток іпотечного кредитування з поступовим закладенням підвалин для формування ринку іпотечних кредитів.

Водночас у Радянському Союзі іпотечне кредитування було заборонене, а сам факт існування такої форми кредитних відносин заперечувався. Лише у 90-х роках ХХ-го століття після набуття пострадянськими країнами незалежності іпотечне кредитування почало відновлюватися.

Відчутні зміни у іпотечному кредитуванні у світових масштабах почали відбуватися після закінчення другої Світової війни. Лідруючі позиції на міжнародній економічній арені зайняли Японія і США, які бурхливо розвивалися. Зросли обсяги будівництва житла, утворювалися фінансові ринки, виникли усі передумови для формування ефективного іпотечного механізму.

Різні форми існування іпотеки, які на даний момент застосовуються у світі, виникли унаслідок відмінностей у фінансово-кредитних системах країн з різним рівнем економічного розвитку. Окрім того, важливо відмітити, що велике значення мають і наявні у країні юридичні та законодавчі особливості, що регулюють роботу кредитних інститутів, функціонування ринків нерухомості, фондових ринків тощо.

Необхідно підкреслити, що ефективність функціонування ресурсної бази іпотечного кредитування досягається тільки за наявності відповідних економічних і правових умов.

Зараз у світовій практиці сформувались такі класичні моделі іпотечного кредитування [125125, с. 91]:

1. Усічено-відкрита (Великобританія, Данія, Іспанія).
2. Збалансовано-автономна (Німеччина).
3. Розширено-відкрита (США).

Детальна інформація про те, у яких країнах світу застосовуються ті чи інші моделі іпотечного кредитування, подана у додатку А.

Найпростішою системою іпотечного кредитування є усічено-відкрита модель. Ця модель в основному обмежується рамками первинного ринку заставних. Використання заставних, отриманих іпотечними банками від клієнтів за виданими позиками у рамках такої моделі, як правило, не йде далі застосування їх як забезпечення частини залучених зовнішніх фінансових ресурсів [74, с. 117]. Особливістю моделі є мінімально можлива кількість учасників, так звана усічена структура.

Визначальна характеристика моделі полягає у тому, що фінансування іпотечних кредитів банки забезпечують за рахунок ресурсів, сформованих із будь-яких джерел. Надаючи довгострокові кредити населенню, банк у такій моделі залучає ресурси з різних джерел, включаючи міжбанківські кредити, цільові кредитні лінії, рахунки й депозити клієнтів, боргові цінні папери, а також кошти від продажу заставних паперів [66, с. 218].

Друга характерна риса усічено-відкритої моделі - пряма залежність процентних ставок за іпотечними позиками від загального стану і стабільності розвитку економіки в країні [66, с. 219]. Ця залежність впливає на масштаб і активність банків з іпотечного кредитування в окремі сприятливі й несприятливі періоди. Причому в країнах, де крім даної моделі немає інших, більш розвинених моделей організації іпотечного кредитування, а ринок іпотечних послуг обмежений недостатньою кількістю іпотечних банків, типовим є монопольне завищення ставок кредиту при відносно нетривалих термінах позик.

Вишукуючи й залучаючи кредитні ресурси для іпотечних позик, банк у такій моделі теоретично може взагалі не використовувати первинних заставних як забезпечення під ці ресурси.

Для усічено-відкритої моделі характерне поєднання функцій емітента, кредитора, що управляє компанією з обслуговування іпотечних кредитів і заставних листів в одній особі (іпотечний банк). Заставні листи на відміну від

звичайних облігацій мають спеціальне забезпечення, занесене в спеціальний реєстр майна – іпотечні кредити. На практиці при застосуванні цієї моделі рідко орієнтуються на стандарти встановлення основних параметрів іпотечних кредитів (тривалість і вартість), вони встановлюються кожним іпотечним банком окремо залежно від конкретних обставин.

Відносна простота організації іпотечного кредитування на базі усічено-відкритої моделі зумовила її широке поширення як у країнах з недостатньо розвиненим ринком цінних паперів, так і в країнах з розвинутою ринковою економікою. Вона займає велику нішу на ринку іпотечних послуг в розвинених країнах, таких як Великобританія, Франція, Іспанія, Ізраїль та інші.

Істотні відмінності від описаної вище моделі має розширено-відкрита модель іпотечного кредитування, яка заснована на використанні дворівневої моделі ринку. Банк видає іпотечний кредит позичальнику в обмін на зобов'язання протягом певного строку щомісяця переводити в банк фіксовану суму. Це зобов'язання позичальника забезпечене заставою житла, що купується. Банк продає кредит одному з іпотечних агентств, передаючи при цьому й зобов'язання щодо забезпечення кредиту. Агентства відшкодовують банку виплачені позичальникові кошти, а банк переводить отримувані від позичальника щомісячні виплати за винятком свого прибутку (маржі) в агентство. Величину щомісячних виплат, тобто ставку, за якою агентство зобов'язується купувати іпотечні кредити, встановлює агентство на підставі вимог, пропонованих інвесторами до прибутковості фінансових інструментів. [66, с. 220].

Після того, як агентство придбало достатню кількість кредитів, воно об'єднує їх у групу - кредитний пул, який утворює базу для випуску нових цінних паперів. Процентний дохід за цими цінними паперами виплачується із коштів, що надходять на погашення відповідних іпотечних кредитів від позичальників. Гарантією виплати процентного доходу виступає не заставна нерухомість, а саме іпотечне агентство. Випущені таким чином цінні папери

виставляються на продаж на фондовому ринку і слугують засобом залучення інвестицій.

Очевидно, що така схема в першу чергу вимагає розвинутого фінансового ринку та стабільних економічних умов. Оскільки таке поєднання характерне для економіки США, то і найпоширенішою є ця модель саме в цій країні. З цієї причини часто розширено-відкриту модель називають "американською моделлю іпотеки".

Американська модель іпотечного кредитування призначена для надходження на ринок іпотечних кредитів більш дешевих і довготермінових коштів. Подібні кошти мають пенсійні фонди і страхові компанії. Таким чином, вирішується основна проблема житлового фінансування – проблема довгострокових кредитних ресурсів.

Реалізація розширено-відкритої моделі можлива за умови створення розгалуженої інфраструктури іпотечного ринку [74, с. 116]. Використовуючи іпотечні агентства держава спроможна підтримувати банківську систему, регулюючи процес рефінансування іпотечних позик, позитивно вплинути на їх ліквідність. При цьому у якості ресурсної бази можуть виступати як кошти із бюджету, так і кошти, отримані від інвесторів шляхом випуску і продажу облігацій. Система іпотечних агентств, встановивши конкретні вимоги для купівлі іпотечних кредитів, може застосовуватися з метою стандартизації та уніфікації кредитних процедур і операцій з нерухомістю. Все вище перелічене дозволить встановити помірний державний контроль над операціями на іпотечному ринку, і, як наслідок можливість його коригування у відповідності до загальнодержавної політики і пріоритетів.

Однією з найбільших організацій у США, що формують вторинний ринок заставних, є іпотечна асоціація «Фенні Мей» (FNMA – Федеральна національна іпотечна асоціація), створена в 1938 р. Асоціація має право купувати заставні, гарантовані такими видами власності: будинки та квартири для однієї родини, включаючи кооперативні; будинки для кількох родин. «Фенні Мей» купує пули іпотек, емітує під них іпотечні цінні папери,

стимулюючи залучення інвестицій та обертання фінансових ресурсів на іпотечному ринку.

Відкриті моделі іпотечного кредитування засновані на взаємозв'язку фінансового ринку, ринку іпотечного кредитування та ринку нерухомості.

У США існують також компанії «Джинні Мей» – Державна національна асоціація з іпотечного кредитування (GNMA), що надає спеціальні види допомоги, такі як розробка програм урядових субсидій; «Фредді Мек» – Федеральна корпорація іпотечного кредиту (Federal Home Loan Mortgage Corporation – FHLMC), яка здійснює фінансування звичайних кредитів, тобто позик без страхування або гарантій федерального уряду.

Ця розмаїтість компаній і послуг, що ними надаються, свідчить про доступність іпотечних кредитів окремим громадянам з різним фінансовим становищем, а також про розвиненість і конкурентоспроможність іпотечного ринку. Ці організації забезпечують прийнятні умови отримання кредитів для окремих категорій позичальників (молодь, пенсіонери, громадяни з низьким і середнім рівнем доходу й т.д.).

Третьою з існуючих класичних моделей іпотечного кредитування є збалансовано-автономна або ощадно-позикова модель – модель, що базується на ощадно-позиковому принципі функціонування за типом «будощадкас»: німецьких *Vausparkasse*, французьких *Livret Epargne Logement*, американських *Savings & Loans*. Сутність такого підходу полягає у формуванні кредитних ресурсів із єдиного джерела – депозитів фізичних осіб – майбутніх позичальників.

Будівельна ощадна каса, будучи замкнутою фінансовою структурою, починає свою діяльність із формування статутного капіталу й має на його основі власне джерело коштів для видачі кредитів. Всі кошти каси (власні й залучені) використовуються тільки для ведення статутної діяльності, тобто спрямовуються на фінансування будівництва житла й видачу іпотечних кредитів [70, с. 30].

Найбільш часто й успішно ця модель використовується в Німеччині. Протягом 2-10 років до часу придбання квартири або будинку кредитор має почати робити цільові нагромадження в спеціалізованих банках або ощадкасах. Коли нагромадиться приблизно 45% від вартості житла, покупець нерухомості отримує державну дотацію в розмірі 10% від його вартості, а також пільговий кредит на 10-15 років для частини виплат, що залишилася. На видачу цього кредиту банк бере кошти з попередніх цільових заощаджень своїх клієнтів. Нині в Німеччині будівництво кожної другої із трьох одиниць житла фінансується за участю збалансовано-автономної моделі іпотечного кредитування [70, с. 31].

Винятково важливою перевагою німецької системи будзаощадження є те, що використовувані в її рамках рівні процентних ставок, що нараховуються банками на цільові будзаощадження, і ставок, які видаються в рамках системи кредиту, є автономними і не залежать від загального стану кредитно-фінансового ринку. Система кредитування за допомогою будощадкас є закритою. Жодних додаткових джерел кредитних ресурсів, окрім заощаджень учасників, вона не використовує. Банки, які використовують цю систему, мають можливість надавати кредити на умовах, нижчих за ринкові, виплачуючи за ощадними вкладами відсотки, нижчі за ринкові.

Базування німецької системи будзаощадження на цільових вкладах громадян як основному джерелі кредитних ресурсів визначає дві основні вигоди [138, с. 12]:

- власний капітал, накопичений заздалегідь, зменшує розмір щомісячних виплат позичальника згодом і (або) збільшує обсяг фінансування при будівництві, купівлі або реставрації нерухомості;

- власний капітал служить буфером, коли внаслідок коливань процентних ставок межа платоспроможності позичальника підвищується. Якщо є висока частка власного капіталу, то тільки частина придбаної нерухомості є гарантією надійності для отриманої позики. Якщо внаслідок коливань процентних ставок межа платоспроможності позичальника

перевищується, то можна збільшити розмір отриманої позики на перехідний період, щоб врівноважити підвищення процентних ставок.

Які ж вигоди створює система будзаощадження для держави:

- держава може частково перенести відповідальність за вирішення житлової проблеми в країні на приватних інвесторів і тому підтримує приватну ініціативу;

- для держави створення власності на житлоплощу більш вигідне, ніж будівництво квартир під оренду, звідси впливає висока ефективність при відносно низьких витратах;

- держава таким чином вносить вклад в стабілізацію народного господарства;

- в рамках закону про участь держави у створенні майна держава стимулює будзаощадження за допомогою додавання до коштів громадян певних доплат роботодавців, водночас враховуючи їх при оподаткуванні.

Сучасна німецька система будівельно-ощадних кас докорінно відрізняється від своїх попередників. Отримати позику їх учасник може лише після закінчення терміну сплати певної суми накопичувального внеску, яка диференціюється залежно від суми майбутньої позики. Характерною рисою системи іпотечного житлового кредитування за такої схеми, є надання позик, істотно дешевших за їх ринкову вартість (в середньому на 4%).[95, с. 111]

Незалежно від того, яка модель іпотечної системи реалізується, завжди можна помітити присутність державної підтримки, яку часто відносять до різновиду технологій інвестування, зокрема у житлову сферу. Аналіз світової практики дає можливість зробити висновок, що державна підтримка має місце у всіх країнах, в тому числі і з розвиненими системами іпотечного кредитування. [95, с. 111]

Державна допомога особливо відчувається в періоди становлення іпотечних кредитних інститутів позичальникам кредитів. Її різновидами є: надання державних гарантій для додаткового покриття емітованих цінних паперів; придбання за рахунок бюджетних коштів іпотечних цінних паперів;

страхування кредитних ризиків (у США, наприклад, з цією метою було створено Федеральну житлову адміністрацію (Federal Housing Administration, ФНА), яка, крім створення системи взаємного страхування іпотечних кредитів і розробки та удосконалення стандартів іпотечного житлового кредитування, стала першою страховою компанією, заснованою державою, покликаною страхувати кредитні ризики за іпотечними житловими кредитами); адресна фінансова допомога громадянам на придбання житла; здешевлення іпотечних кредитів шляхом часткової компенсації кредитних ставок. В окремих країнах поширена практика державної підтримки спеціалізованих ощадних організацій за рахунок виплати їм «премій» (Німеччина, Франція, Чехія, Словаччина). [95, с. 112]

Аналіз досвіду застосування трьох моделей іпотечного кредитування дає можливість визначити їх переваги та недоліки (таблиця 1.4).

Характерною рисою усічено-відкритої і розширено-відкритої моделей є те, що вони є суто ринковими схемами іпотеки. В межах цих двох моделей збалансована кон'юнктура ринку досягається за рахунок двох регуляторів: вартістю кредитних ресурсів та процентною ставкою по кредиту.

Таблиця 1.4

Переваги та недоліки трьох найпоширеніших моделей іпотечного кредитування

Модель	Переваги	Недоліки
1	2	3
Усічено-відкрита	1. простота організації кредитування; 2. забезпечення із довільних джерел.	1. залежність від ринкового рівня ставки відсотка; 2. відсутність твердих ставок кредитування; 3. низька диверсифікація залучення кредитних ресурсів; 4. висока ризиковість

Продовження табл. 1.4

1	2	3
Розширено-відкрита	1. самозабезпечення й самофінансування; 2. стабільність	1. придатність лише для сталих економік; 2. придатність лише в умовах розвиненого ринку цінних паперів
Збалансовано-автономна	1. непідвладність впливу змін на фінансово-кредитному ринку; 2. спрощений підхід до оцінки платоспроможності позичальника; 3. доступність кредитів для позичальників з різними рівнями доходу.	1. обмеження права отримання кредиту накопичувальним періодом; 2. скорочення доступу на іпотечний ринок коштів інвесторів; 3. залежність від бюджетних асигнувань; 4. створення ефекту фінансової «піраміди»

Джерело: складено автором

Німецька модель незалежна від коливань ринкової ціни позичкових грошей і від загального рівня цієї ціни взагалі. Використовувані в її рамках рівні процентних ставок, що нараховуються банками на цільові будзаощадження, і ставок, які видаються в рамках системи кредиту, є автономними і не залежать від загального стану кредитно-фінансового ринку.

Іпотечний ринок зі збалансовано-автономною моделлю є однорівневим, а за розширено-відкритої – дворівневим. Однорівнева модель (замкнута) є більш консервативною та замкненою на ресурсах (як правило, депозитних вкладах), що формуються під іпотечний інвестиційний кредит. Для дворівневої моделі (незамкненої) притаманна наявність як первинного, так і вторинного ринку іпотеки. Ця модель більш ризиківана, і іпотечні кредити

надаються за загальноприйнятими стандартами з можливістю їх подальшого перепродажу, сек'юритизації або використання як забезпечення для залучення рефінансування.

Цікавим є дослідження застосування цих класичних моделей іпотечного кредитування в історично-еволюційному контексті. Оскільки Туркменістан є постсоціалістичною країною, то почнемо дослідження з європейських країн-колишніх учасників соціалістичного табору.

Після розпаду соціалістичної системи перед колишніми країнами-учасниками соціалістичного табору постало питання про зміну ідеології й пріоритетних напрямів соціально-економічної політики держави. Взятий цими країнами курс на перетворення в напрямі консолідації з розвиненими європейськими країнами, припускав і включення у вирішення соціально-економічних завдань такого інструменту, як система іпотечного кредитування.

У Польщі, Угорщині, Чехії, Словаччині за основу було взято однорівневу ощадно-позикову європейську модель. Із середини 1995 до початку 1998 р. у цих країнах було створено правові основи для випуску й обігу заставних листів, а також створення й діяльності іпотечних банків. На новітнє законодавство вказаних країн дуже вплинув німецький закон «Про іпотечні банки» від 19 грудня 1990 р. [100, с. 16]. Розглядаючи шлях формування нового іпотечного законодавства в колишніх країнах «соціалістичного табору», вкажемо на такі розбіжності в реалізації банківської схеми іпотечного кредитування: в Угорщині й Польщі діють спеціалізовані іпотечні банки, тоді як у Чехії й Словаччині не вводиться чітка спеціалізація іпотечних банків, а обмежується видача спеціальних ліцензій на право випуску заставних листів комерційними банками. Словацькі, угорські й польські закони, подібно німецькому, пропонують оцінювати вартість предмета застави, орієнтуючись на перспективу (обмеження випуску заставних листів 60% вартості забезпечення за виданими іпотечними кредитами), чеські орієнтуються на ринкову вартість нерухомості

(обмеження випуску заставних листів 70% вартості забезпечення за виданими іпотечними кредитами).

Активно пропаговані з початку 90-х років німецькими й австрійськими асоціаціями й підтримувані урядами цих країн програми користуються популярністю у сусідніх країнах. У Чеській республіці в 1998 р. було 2,2 млн. накопичувальних рахунків, за два роки після початку програми в Угорщині було відкрито 350 тис. рахунків [85, с. 52]. Виділяються такі аспекти, що характеризують зацікавленість кожного з учасників ринку, для порівняння можливостей системи контрактних заощаджень і системи, що використовує ринок іпотечних цінних паперів (вторинний ринок): купівельна спроможність позичальника, вплив на державний бюджет, гнучкість системи, вимоги до позичальників.

Що стосується споживання, то позичальники, що беруть участь у системі контрактних заощаджень, мають меншу купівельну спроможність. По-перше, для отримання максимальної ставки прибутковості заощаджень майбутньому позичальникові необхідно вносити не менше як певну суму на рік, по-друге, сума кредиту обмежена розміром накопичених на кінець дії контракту коштів. Як правило, цієї суми недостатньо для придбання житла, що відповідає потребам позичальника. У Німеччині й Австрії сума, що отримана за системою контрактних заощаджень, становить тільки 20% від вартості житла, позичальники мають можливість взяти основний кредит на суму 40–45% від вартості житла [138, с. 32].

Щодо вторинного ринку, незважаючи на високу порівняно з контрактною системою процентну ставку, розмір кредиту може бути істотно більшим, це визначається тільки доходом позичальника і його іншими борговими зобов'язаннями.

Одним з найважливіших питань у застосуванні цих схем є їх вплив на державний бюджет. При розвитку системи шляхом формування ринку іпотечних цінних паперів, державні вкладення необхідні на етапі створення організації, що рефінансує іпотечний кредит і надання державних гарантій за

цінними паперами, що випускаються. При належній увазі до методичного забезпечення й організації кредитування ризик виплат за гарантіями невеликий, оскільки папери забезпечені іпотекою нерухомості. При розвитку й функціонуванні системи контрактних заощаджень зобов'язання бюджету досить високі й передбачають довгострокові видатки.

Для розуміння найбільш ефективного шляху формування системи іпотечного кредитування в Туркменістані з огляду на актуальні завдання державної політики, важливим є не тільки розгляд досвіду постсоціалістичних країн, але й країн з подібними в тих або інших аспектах соціально-економічними умовами.

Досвід функціонування іпотеки в нестабільному соціально-економічному середовищі, що характеризується відносно низькими показниками рівня життя населення й несталістю фінансового ринку, становить значний інтерес із погляду актуальних завдань розвитку системи іпотечного кредитування в умовах економіки Туркменістану.

У багатьох країнах, що розвиваються, усвідомлено потенціал іпотеки як інструмента для вирішення соціальних проблем. Водночас, за відсутності інститутів іпотечного ринку, джерела кредитних ресурсів так чи інакше централізовані в державі. Розглянемо конкретні приклади дій держави в таких умовах.

Деякою мірою можна говорити про подібність економічної ситуації Туркменістану до ситуації, що складається в багатьох латиноамериканських країнах. Подібні характеристики у галузевій структурі економіки, стані фінансових систем змушують уважно розглянути як загальні проблеми розвитку системи іпотечного кредитування в країнах Латинської Америки, так і досвід окремих держав.

У Бразилії система іпотечного кредитування розвивалась в рамках пріоритетної уваги до інвестицій у житловий сектор економіки. Частина залучених за депозитами коштів на обов'язкових підставах вкладалася в іпотечне кредитування. Кредити в рамках цієї системи видаються на строк до

20 років (на практиці 10-12 років), початкова процентна ставка 12% річних, у подальшому індексується за зростанням вартості залучення депозитів. В рамках цієї системи здійснюється страхування життя позичальника й ризиків завдання збитків заставній нерухомості.

В Аргентині ефективна система іпотечного кредитування реалізована за допомогою Світового банку в рамках програм підтримки ринків, що розвиваються. Уряд Аргентини створив гарантійний Фонд для облігацій (боргових зобов'язань), що емітуються банками-учасниками проекту. Світовий банк для створення Фонду надав 15-річну позику (включаючи 7-річне відстрочення платежу) на суму 500 млн. доларів США. Фонд видає гарантії за цінними паперами, що емітовані суб'єктами іпотечного ринку. Плата за гарантію – 5% від суми кредиту. Сертифікати паїв мають єдиний стандарт і номіновані до валюти кредиту Світового банку [94, с. 223].

Зараз високий потенціал розвитку латиноамериканського іпотечного ринку визначається зростаючим попитом на іпотечні кредити, в умовах незадоволеного попиту на житло, розвитком ринку капіталу внаслідок проведених реформ пенсійної системи, системи страхування й, у деяких країнах досвідом успішного розвитку первинного іпотечного ринку.

Загальною тенденцією є заходи з підготовки використання сек'юритизації іпотечних кредитів. У Мексиці використовують індексацію кредитів у національній валюті за зростанням інфляції. Значну увагу розвитку вторинного ринку заставних приділяють Аргентина, Болівія, Бразилія, Чилі, Колумбія, Еквадор, Мексика, Тринідад і Тобаго.

Однією з поширених форм державної підтримки й стимулювання системи іпотечного кредитування є адресне субсидування процентної ставки за іпотечними кредитами [93, с. 31].

Із групи країн, що розвиваються, іпотечне кредитування найбільш розвинене в Індії й Таїланді. Іпотечне кредитування розвивається й у низці інших країн, наприклад, у Південній Кореї та Казахстані.

В Індії в 1988 р. було створено Національний житловий банк, що стимулює створення нових структур (кредити надають комерційні банки, кооперативні банки, компанії житлового фінансування, кооперативні товариства житлового фінансування), рефінансує їхні кредити, регулює первинний ринок іпотечних кредитів, встановлюючи стандарти іпотечного кредитування й контролюючи їх дотримання. Більшу частину кредитів (95%) надають небанківські структури. Причинами слабкої участі комерційних банків (що акумулюють більшу частину заощаджень) в іпотечному кредитуванні є швидка оборотність капіталу в торгівлі та промисловості в умовах відсутності довгих пасивів у більшості банків.

Досить швидке становлення та розвиток системи іпотечного кредитування в Таїланді стало можливим завдяки тому, що в умовах азіатської фінансової кризи 1997 р. уряд зробив пріоритетною галуззю антикризового регулювання національної економіки розвиток житлової сфери. Урядовий житловий банк (УЖБ), фінансування якого здійснює Центральний банк Таїланду, а регулювання – тайське міністерство фінансів, почав видачу іпотечних кредитів строком до 30 років і процентною ставкою 9% річних (при ринковій 12-13%), фіксованою в перші 3-5 років. В 1998 р. ставки за кредитами зросли до 18-19% річних, але УЖБ надавав кредити за мінімальними ставками, чим вирівняв кризові явища на ринку. В умовах кризи УЖБ залучав кошти на ринок іпотечного кредитування, розмістивши дворічні облігації під 15,5% річних. В 1999 р. ситуація стабілізувалася, інші банки почали активно нарощувати свої іпотечні портфелі, процентні ставки знизилися до 9% річних [93, с. 32].

Резюмуючи короткий огляд розвитку іпотечного кредитування в країнах з економікою, що розвивається, можна констатувати, що поки інститут іпотечного кредитування не виконує повною мірою своїх соціальних функцій. Це пов'язано як із загальноекономічними проблемами, так і з нерозвиненістю самих іпотечних інститутів у цих країнах.

Розглянуті вище класичні моделі іпотечного кредитування не виключають одна одну. Більш того, вони одна одну доповнюють, даючи змогу мінімізувати ризики, диверсифікувати джерела фінансування іпотечного кредитування. Тому в жодній країні світу не існує однієї-єдиної застосованої класичної моделі іпотечного кредитування, а спостерігається їх поєднання тією чи іншою мірою.

### **Висновки до розділу**

1. В процесі дослідження виявлено, що іпотека як науковий термін розкриває свою суть на перетині двох наук – економіки та права. В результаті проведеного аналізу економічної та правової літератури виділено три основних контексти вживання терміна «іпотека»:

- у значенні «застанва нерухомого майна», що включає майно, яке виступає забезпеченням поверненості кредиту;
- у значенні «іпотечна система»;
- у значенні «довгостроковий цінний папір», що дає право на активи, які виступають забезпеченням іпотечного кредиту.

2. Шляхом аналізу теоретичних джерел встановлено найбільш загальну класифікацію видів іпотеки, що диференціює іпотеку залежно від предмету застави, за часовим критерієм виникнення, за черговістю виникнення, залежно від кількості предметів застави. Запропоновано розширити її за рахунок таких критеріїв, як кількість власників предмету іпотеки, особливості власників предмету іпотеки, а також обсяг майна, що передається у іпотеку.

3. В результаті дослідження наукової літератури в розрізі економічного прояву іпотеки – іпотечного кредиту, було встановлено, що визначення терміна «іпотечний кредит» не є однозначним, а запропоновані дефініції є неповними. Аналіз особливостей іпотечного кредиту у сукупності із групуванням та переосмислення результатів наукових досліджень дали

можливість визначити іпотечний кредит як специфічний різновид кредиту, який залежно від типу застави набирає ознак інших кредитів: споживчого; сільськогосподарського призначення; земельного для будівництва об'єктів; підприємницького. При цьому обґрунтованою є думка щодо необхідності визнання виду застави визначальним критерієм для віднесення кредиту до іпотечних.

4. З огляду на особливості предмету дослідження та зважаючи на недостатню повноту запропонованих іншими науковцями дефініцій іпотечного житлового кредиту, запропоновано визначення, відповідно до якого іпотечний житловий кредит виступає як соціально значущий різновид іпотечного кредиту, що має ознаки споживчого кредиту, такі як цільове призначення непродуктивного характеру (придбання чи покращення житла) та вид позичальника (винятково фізична особа), а також характеризується обов'язковою передачею в заставу житлової нерухомості або земельної ділянки під будівництво житла, як новопридбаної, так і такої, що перебуває у власності заставидавця до часу оформлення кредиту.

5. Для виявлення потенційних шляхів удосконалення у сфері іпотечного житлового кредитування, проведено її дослідження у країнах, що є лідерами у економічному та соціальному розвитку. Аналіз світового досвіду виявив три найпоширеніших моделі іпотечного кредитування: усічено-відкрита (однорівнева система, при якій заставні не мають обігу на вторинному ринку, характерна для Великобританії, Данії, Іспанії); розширено-відкрита (заставні виступають інструментом залучення інвестиційних ресурсів на ринку цінних паперів, характерна для США); збалансовано-автономна (характеризується докредитним накопиченням коштів на придбання житла у окремих ощадних установах, властива Німеччині). Усічено-відкрита (однорівнева) модель вимагає прямого контролю з боку спеціальних представників держави за якістю і достатністю іпотечного покриття цінних паперів. Розширено-відкрита модель (модель вторинного ринку) є більш гнучкою порівняно з однорівневою усічено-

відкритою системою, тому що стандарти видачі та обслуговування іпотечних кредитів тут не визначаються спеціальними законами, а встановлюються на ринку його учасниками (при безумовному впливі на їх формування держави через агентства-оператори вторинного ринку, що підтримуються державою). Збалансовано-автономна модель сприяє зниженню ціни іпотечного кредиту, а отже підвищенню привабливості для позичальників, однак нівелює принцип адресної підтримки громадян, оскільки на участь у системі контрактних заощаджень мають право всі громадяни, незалежно від рівня доходів.

6. Визначено такі тенденції у світовому іпотечному кредитуванні:

- у США житлова сфера, завдяки національній системі іпотечного кредитування, є одним з найбільших інвестиційних секторів; основна маса іпотечних кредитів фінансується за рахунок випуску цінних паперів, забезпечених іпотечними активами; велику роль у формуванні іпотечного ринку відіграє держава, опосередковано через федеральних іпотечних операторів;

- у Європі також відбувається розвиток форм сек'юритизації іпотечних активів, спостерігається тенденція до послаблення норм регулювання стосовно емітентів іпотечних цінних паперів.

- у країнах із перехідною економікою переважають ощадно-позикові схеми (контрактні заощадження), які, незважаючи на те, що певною мірою дають можливість розширити фінансування житлової сфери, значною мірою залежать від бюджетних вливань.

Теоретично значущі авторські напрацювання, здійснені у процесі роботи над першим розділом дисертаційного дослідження, відображені у наукових працях, які опубліковані у наукових фахових та інших виданнях, а саме «Ринок іпотечного кредитування як джерело соціально-економічного розвитку» у 8-му випуску Збірника наукових праць (Економічні науки) в Чернівцях у 2012 році, «Роль держави в розвитку і функціонуванні іпотечного ринку» у №5 видання «Бізнесінформ» у 2010 році, «Порівняльний

аналіз класичних моделей іпотечного кредитування в світовій економіці» у №233 видання «Культура народів Причорномор'я» у 2012 році, «Mortgage as a tool to stimulate real investment» у №8 видання «Наука і студія» за 2012 рік.

## РОЗДІЛ II

### ІПОТЕЧНЕ ЖИТЛОВЕ КРЕДИТУВАННЯ ЯК СКЛАДОВА СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ ТУРКМЕНИСТАНУ

#### **2.1. Соціальні та економічні умови функціонування ринку іпотечних житлових кредитів в Туркменістані**

Формування ринку іпотечного кредитування залежить від соціально-економічного розвитку держави. Динаміка та особливості іпотечного кредитування визначаються значною мірою зовнішніми обставинами, які включають як економічні (загальний економічний розвиток країни, розвиток ринку нерухомості, розгалуженість та прогресивність банківської системи, привабливість країни для зовнішніх інвесторів), так і соціальні (рівень урбанізації, рівень доходів населення, рівень забезпеченості населення житлом та участь держави у забезпеченні житлом). Аналіз демографічних, соціальних, економічних показників дасть можливість виявити як передумови для розвитку іпотечного кредитування, так і фактори, що його стримують.

Ситуація у економічній та соціальній сфері Туркменістану характеризується низкою особливостей, що зумовлюють велику його відмінність від інших країн з перехідною економікою, які виникли у результаті розпаду Радянського Союзу. Насамперед це можна пояснити специфічним політичним устроєм, який має визначальний вплив як на економічні, так і суспільні відносини у державі. Зокрема, на відміну від України, яка після отримання незалежності почала більш-менш успішно реалізовувати перетворення відповідно до західних соціально-економічних моделей, у Туркменістані збереглися основні елементи радянського ладу, переважна участь держави у економіці та суспільному житті, наявність багатьох заборон.

Часткова приватизація у економіці, проведена у Туркменістані після отримання незалежності, охопила лише сфери послуг (в тому числі і

банківської системи), тоді як виробництво, сільське господарство, транспорт, зв'язок та енергетика повністю підконтрольні державі. Через державний контроль над інформаційним полем всередині країни, розрив між офіційними та реальними статистичними даними доступна інформація щодо фактичної соціально-економічної ситуації в Туркменістані вкрай обмежена.

Такі особливості політичного устрою, що позначаються на соціально-економічному розвитку Туркменістану, зумовлюють необхідність детального дослідження економічних та соціальних умов, у яких сформувався та функціонує ринок іпотечного житлового кредитування. Основні соціальні й економічні показники Туркменістану за 2009-2011 рр. подано в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1

Основні соціальні й економічні показники Туркменістану за 2009-2011 рр.

Показники	2009 рік	2010 рік	2011 рік
<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>
Валовий внутрішній продукт (номінальний), млрд. манатів	26115	89307	124784
Темпи зростання реального ВВП, % до попереднього року	118,6	113,3	111,6
у тому числі:			
промисловість	135,8	114,4	114,8
сільське господарство	117,0	113,9	105,8
будівництво	95,0	102,6	115,2
транспорт і зв'язок	110,0	115,1	115,4
торгівля	130,0	134,8	116,3
інші послуги (з урахуванням чистих податків на продукцію)	108,9	109,4	109,1
Структура ВВП, %:	100,0	100,0	100,0

## Продовження табл. 2.1

1	2	3	4
промисловість	34,4	33,9	38,0
сільське господарство	22,5	18,3	18,9
будівництво	6,7	5,5	5,7
транспорт і зв'язок	6,5	6,1	5,3
торгівля	3,5	7,1	6,3
інші послуги (з урахуванням чистих податків на продукцію)	26,4	29,1	25,8
Зовнішньоторговельний оборот, млн. доларів США	4291,0	8577,4	13374,1
у тому числі:			
експорт	2506,0	4939,0	8932,1
імпорт	1785,0	3638,4	4442,0
Інвестиції в основний капітал (у поточних цінах), млрд. манатів	9072,0	19100,0	23003,2
в % до попереднього року (у порівнянних цінах)	112,6	105,3	107,7
Вантажообіг транспорту, млрд. т-км	37,6	44,4	49,1
Пасажирооборот транспорту, млрд. пас.-км	11,5	16,3	22,6
Обсяг послуг зв'язку (без ПДВ), млрд. манатів	240,8	688,1	995,2
Індекс споживчих цін, %: річний	108,0	110,7	106,2
ланцюговий (до грудня)	107,4	110,3	108,6
Роздрібний товарооборот, млрд. манатів	9324	43336	66512
Обсяг платних послуг населенню, млрд. манатів	878	379	6213
Чисельність населення, млн. осіб	4,98	5,04	5,05
Середньомісячна нарахована (номінальна) заробітна плата одного працівника, манатів	1596,0	2503,0	2535,7
Грошові доходи домашніх господарств (у середньому на одне домашнє господарство за рік), манатів	44466	47746	49304

Продовження табл. 2.1

1	2	3	4
Економічна активність працездатного населення, %	82,8	81,2	80,0
Чисельність офіційно зареєстрованих на біржах праці осіб, що шукають роботу: усього, тис. осіб	50,7	91,2	91,8
В % до економічно активного населення	2,4	3,7	3,6

*Примітка:* Обмінний курс на 01.01.2012: 1 манат = 0,35 дол. США.

Джерело: побудовано автором на основі даних [161]

Валовий внутрішній продукт країни за аналізований період зріс на 98 669 млрд. манатів. Високий ВВП пояснює і профіцит державного бюджету (у 2011 році виконання дохідної частини становило 137,2%, видаткова частина – 93,7% від запланованих).

Незважаючи на зростання в абсолютному вираженні обсягу ВВП, темпи його зростання поступово уповільнюються, що зумовлено як зниженням попиту на енергоресурси у зв'язку зі світовою фінансово-економічною кризою 2008–2010 рр., так і загальносвітовими тенденціями.

Якщо порівняти рівень ВВП на одиницю населення за 2011 рік в Україні (3615 дол. США) [166] та Туркменістані (4774 дол. США) [165], можна зробити припущення щодо вищих доходів населення (середня заробітна плата в Туркменістані за офіційним курсом у 2011 році – 887 дол. США, за неофіційним – 400 дол. США [31], а в Україні – 382 дол. США), і таким чином високий рівень його платоспроможності. Однак, як відомо, фактором, що зумовлює таке значення подушного ВВП, виступає реалізація нафтогазових багатств Туркменістану, які є власністю держави, на світовому ринку паливних ресурсів. Окрім того, у показнику середньої заробітної плати не вказано інформації щодо її диференціації за галузями та регіонами країни, отже відокремлено від інших факторів не може характеризувати платоспроможність населення.

З 1999 року ВВП, відповідно до офіційної статистики, зростав у середньому на 18% на рік, що виводить Туркменістан на одне з перших місць у світі за темпами його приросту. Однак більшість експертів сумніваються в достовірності цих даних. Так, Світовий банк зазначає, що доходи від експорту нафти й газу «приховують серйозні проблеми в туркменській економіці» [168]. Сукупний зовнішній борг Туркменістану, за розрахунками експертів, перевищив 5 млрд. дол. США [169].

Обов'язковою передумовою розвитку іпотечного кредитування у будь-якій країні є розвинений ринок нерухомості, товаром на якому є житло. Загалом туркменський ринок житлової нерухомості включає вторинний, що складається із об'єктів, збудованих в часи Радянського Союзу та в перші роки після його розпаду, а також первинний - елітне житло, що будується зараз. Первинний ринок житла у свою чергу залежить від ефективного функціонування будівельної галузі. Будівництво - одна з галузей економіки Туркменістану, що розвивається досить швидко (таблиця 2.1). Цьому сприяють і особливості державного контролю: будівельна компанія сама вкладає гроші в будівництво, потім здає його

держкомісії - якщо держкомісія схвалює будівництво, то держава повертає вкладені гроші. Як наслідок, незважаючи на зниження темпів зростання реального ВВП Туркменістану, темпи будівництва зростають. Якщо у 2009 році темп зростання будівництва в країні становив 95% (тобто у 2009 році в країні було збудовано на 5% менше об'єктів соціальної та промислової сфери порівняно з 2008 роком), то в 2011 році порівняно з 2009 роком таких об'єктів було збудовано на 15,2% більше [164].

Динаміка зростання інвестицій у будівництво за даними Державного комітету статистики Туркменістану в 2011 році порівняно із 2010 виявила збільшення частки позикових ресурсів, а отже і іпотечних кредитів, (зростання у 2,7 разу), державних інвестицій (на 23%), підприємств та організацій (на 13%), при тому, що прямі іноземні інвестиції зросли лише на 0,2%. Найбільший приріст за 2011 рік порівняно із 2009 продемонстрували обсяги фінансування інвестицій в будівництво за рахунок бюджету, тоді як позикових коштів (у тому числі іпотечних кредитів) було залучено на 16,6% менше. Така статистика є характерною для середньоазійських країн з сильною централізацією через державний бюджет фінансових потоків.

Будівництво житла, яке у подальшому може виступати предметом іпотеки, формує переважну частину ринку будівельних послуг і всебічно підтримується і контролюється державою. Органами, що регулюють питання житлового будівництва, є Кабінет міністрів Туркменістану; Міністерство будівництва й промисловості будівельних матеріалів; Міністерство охорони

природи Туркменістану, інші міністерства й відомства в межах своєї компетенції; органи місцевої виконавчої влади й місцевого самоврядування. Міністерству будівництва й будівельним організаціям Туркменістану доручено із залученням допоміжних підрядників здійснювати за свій рахунок і за рахунок отриманих в уповноважених банках Туркменістану безпроцентних кредитів будівництво на виділених земельних ділянках у селах, селищах, містах районів (етрапів) і обласних (веляятських) центрах житлових будинків висотою не більш як два поверхи.

Джерелами фінансування житлового будівництва Туркменістану є:

- державні кошти;
- кошти населення;
- позикові кошти (кредити банків).

Ефективним фінансовим інструментом залучення ресурсів у розвиток ринку будівництва житла є випуск облігацій забудовниками. Однак, на жаль, достовірних статистичних даних щодо обсягів застосування такого способу немає.

Поряд із розвиненим ринком нерухомості, визначальним для можливості ефективного функціонування іпотечного кредитування, є достатній рівень розвитку банківської системи в країні. Діяльність банків у Туркменістані регулюється законами «Про Центральний банк Туркменістану» [3], «Про комерційні банки й банківську діяльність» [4],

«Про валютне регулювання» і іншими. Сприятливим фактором є те, що це одна з небагатьох галузей, велика частина якої перебуває у приватній власності (в тому числі і іноземній), хоча і в ній є жорсткий державний контроль та регламентація діяльності.

За роки незалежності в Туркменістані створено дворівневу банківську систему, що складається з Центрального банку Туркменістану та системи комерційних банків. Перший рівень банківської системи представлено Центральним банком Туркменістану. Банк здійснює функції регулювання грошово-кредитної сфери, нагляду й контролю за комерційними банками Туркменістану і їхніми відділеннями. Другий рівень представлено п'ятьма державними комерційними банками і їх 120 відділеннями, одним комерційним банком, трьома акціонерно-комерційними банками, а також двома – за участю іноземного капіталу (Турецько-Туркменське СП «Зіраатбанк» і філія Національного банку Пакистану). Загальна кількість відділень становить 133 одиниці, окремо працюють 187 пунктів з обміну готівковою іноземною валютою, з них 10 – цілодобово [148]. Зіставивши дані щодо чисельності населення із кількістю відділень, можна встановити, що 1 відділення обслуговує 37970 осіб, тоді як в Україні – 2310 осіб (розраховано на основі даних Нацбанку). Це є важливою ознакою слабого розвитку банківської системи, яка, в свою чергу, зумовлює утруднений доступ населення до фінансових та нефінансових банківських послуг. Ще одним показником є кількість банків, що працюють на ринку Туркменістану – станом на 01.01.2012 р. їх є 12, при цьому у 2006 році їх теж було усього дванадцять, що свідчить про низьку динаміку розвитку банківської сфери.

Банки у Туркменістані здійснюють такі основні банківські операції [161]:

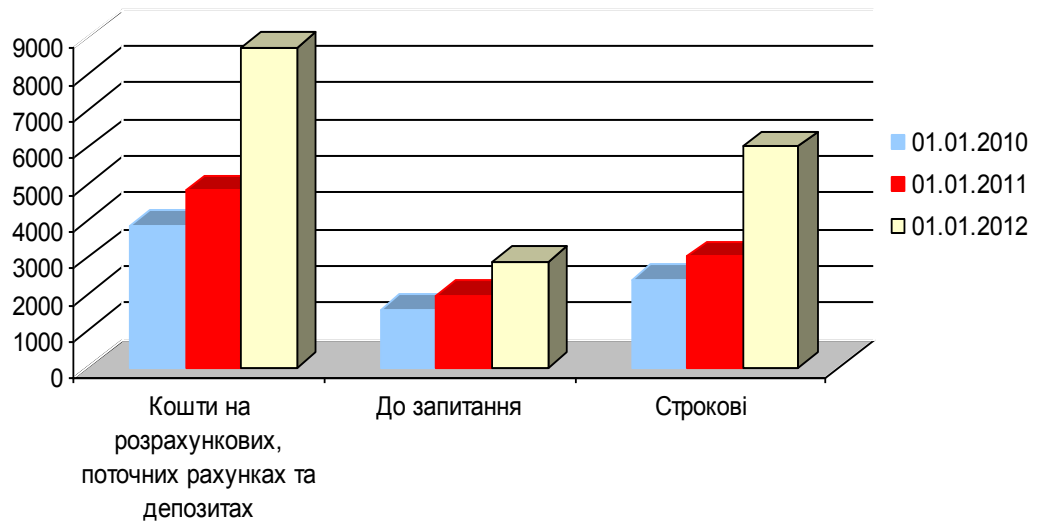
- залучення вкладів і депозитів;
- здійснення грошових переказів;
- надання кредитів;

- фінансування інвестиційних проектів;
- видача порук, гарантій і інших зобов'язань за третіх осіб;
- залучення й розміщення фінансових коштів, і управління цінними паперами;
- надання послуг з управління інвестиціями клієнтів, або радника, або фінансового агента, або консультанта;
- здійснення операцій з нерухомістю;
- іпотечне кредитування.

Зведений консолідований баланс банків станом на 1 січня 2012 року становив 21 721,5 млн. манатів і збільшився порівняно з відповідним періодом минулого року на 36,2% (додаток Б). Залишок на кореспондентських рахунках в ЦБТ в національній валюті становив 2 109,9 млн. манатів і порівняно з відповідним періодом минулого року зріс на 74%. Власні кошти банків становили 781,2 млн. манатів, в тому числі обсяг статутного фонду банків становив 437,3 млн. манатів (56%), при цьому левова частка ресурсів припадає на державні банки (понад 70%).

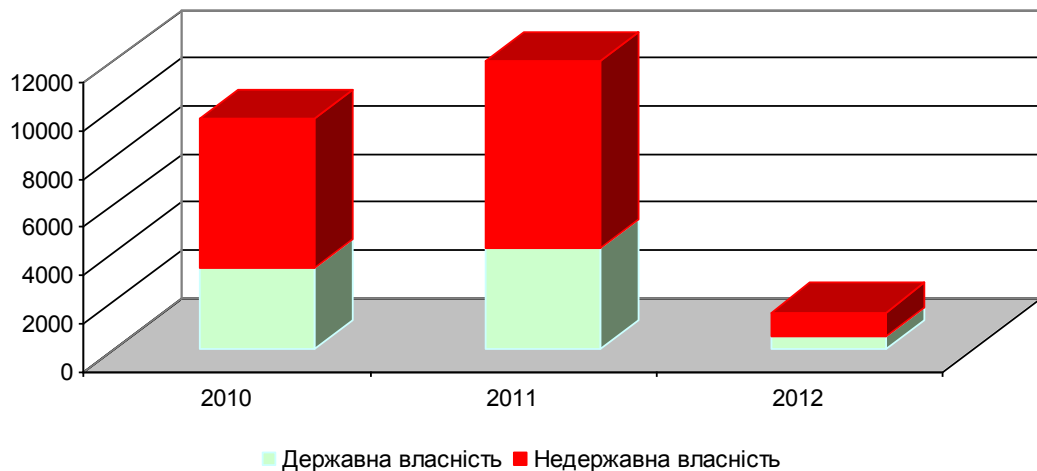
З огляду на слабкий розвиток банківської системи та обмеженість фінансових інструментів, одним із центральних способів формування кредитних ресурсів, що у подальшому спрямовуються на фінансування придбання житла, виступає залучення коштів від фізичних та юридичних осіб на депозити різної строковості.

На 1 січня 2012 року залучені кошти підприємств, організацій, підприємців та фізичних осіб в національній валюті становили 8 729,5 млн. манатів, і порівняно з 1 січня 2011 року збільшились на 85,3%. В структурі залучених коштів найбільшу питому вагу мали строкові депозити – 68,9% (або 6 017,7 млн. манатів), з них 95,6% належать підприємствам і організаціям державної форми власності (рис. 2.1, 2.2).



Джерело: побудовано автором за даними [165]

Рис. 2.1. Кошти в національній валюті на розрахункових рахунках та депозитах підприємств, організацій та населення за строками їх розміщення, млн. манатів

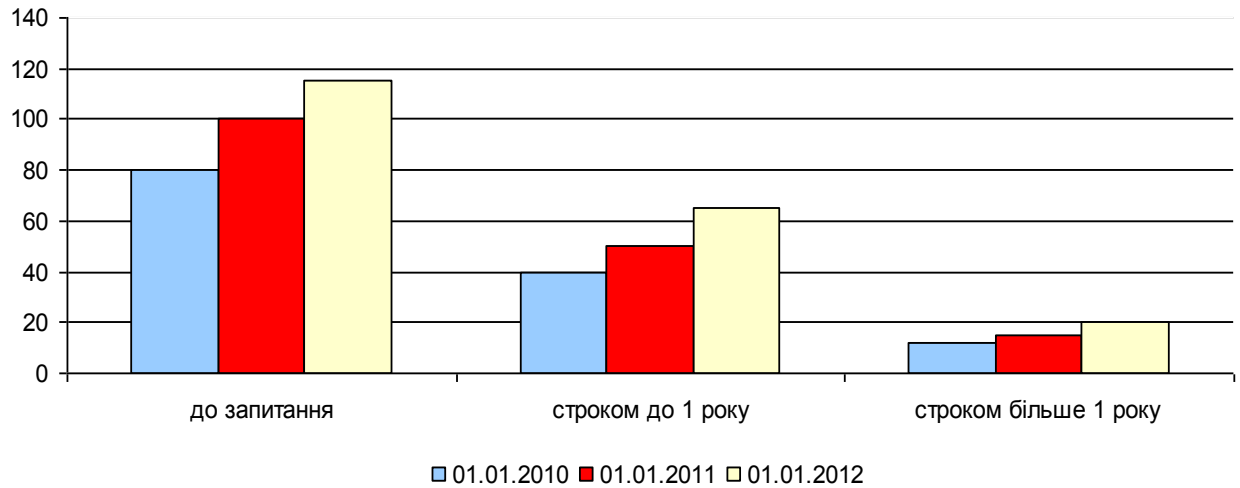


Джерело: побудовано автором за даними [165]

Рис. 2.2. Кошти підприємств та організацій за формами власності, млн. манатів

Високими темпами збільшуються вклади населення в комерційних банках. На 01.01.2012 року вклади населення становили 202,1 млн. манатів, що більше порівняно з 01.01.2011 роком на 21,9%. В структурі загальних

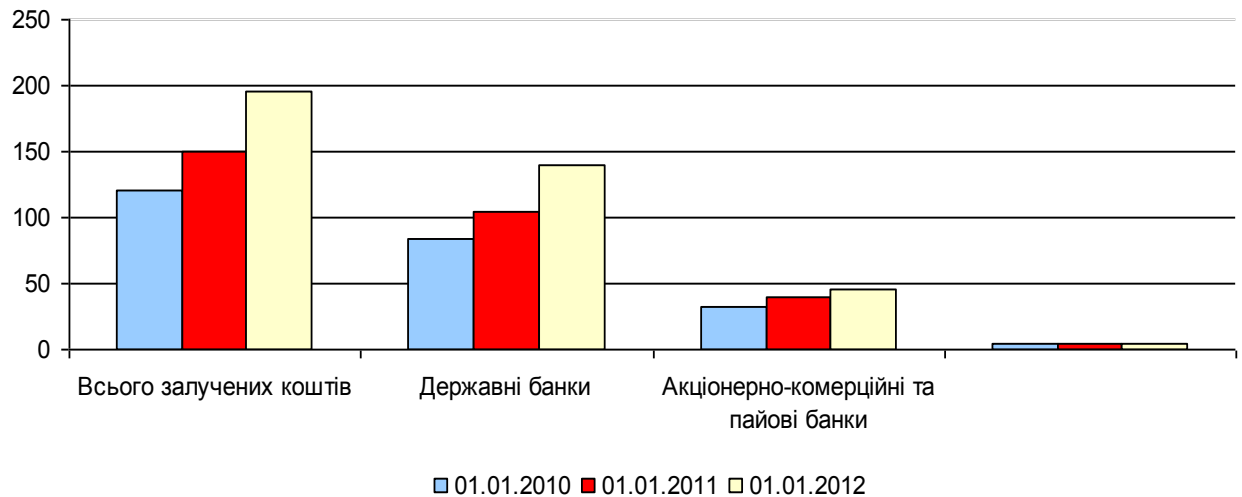
вкладів вклади до запитання збільшилися порівняно з 2011 роком на 12,7%. Вклади строком до 1 року збільшилися на 28%. Вклади строком більш як 1 рік збільшилися на 61,8% (рис. 2.3).



Джерело: побудовано автором за даними [165]

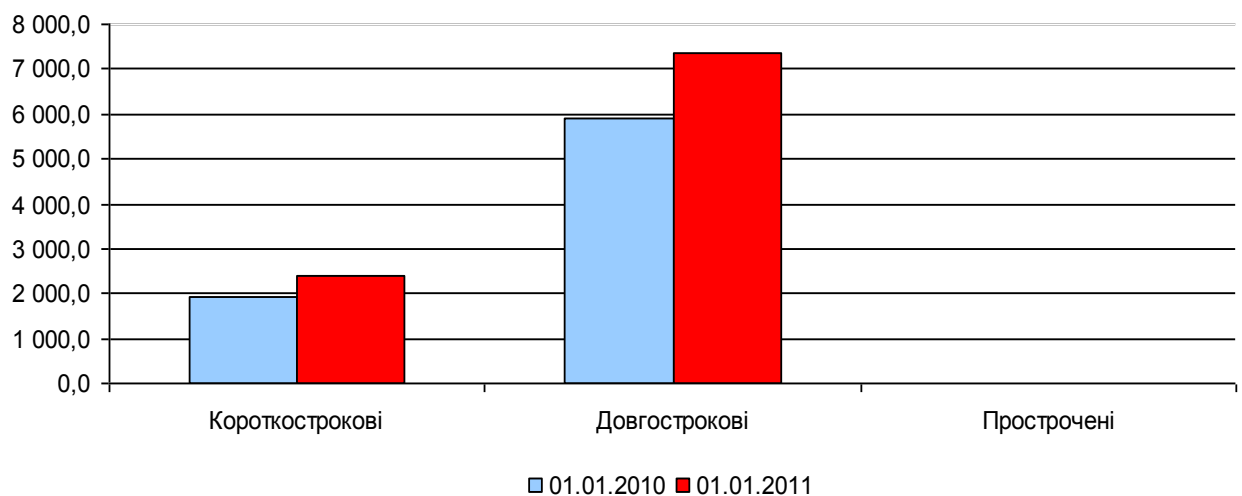
Рис. 2.3. Вклади громадян в комерційних банках за строками їх розміщення, млн. манатів

Розглядаючи структуру вкладів за формами власності банків, варто зазначити, що найбільшу питому вагу мають вклади в державні банки, які становлять 75% від загальних вкладів, порівняно з попереднім роком вони зросли на 28,7%. Вклади в акціонерно-комерційні та пайові банки становили 21,8% від загальних вкладів і зросли на 7,2% порівняно з попереднім роком. Вклади громадян в іноземних банках становили 3,2% від загального обсягу вкладів і знизилися на 6% порівняно з минулим роком (рис. 2.4).



Джерело: побудовано автором за даними [165]

Рис. 2.4. Вклади громадян в комерційних банках Туркменістану за формою власності, млн. манатів



Джерело: побудовано автором за даними [165]

Рис. 2.5. Кредити комерційних банків в національній валюті за строками їх розміщення, млн. манатів

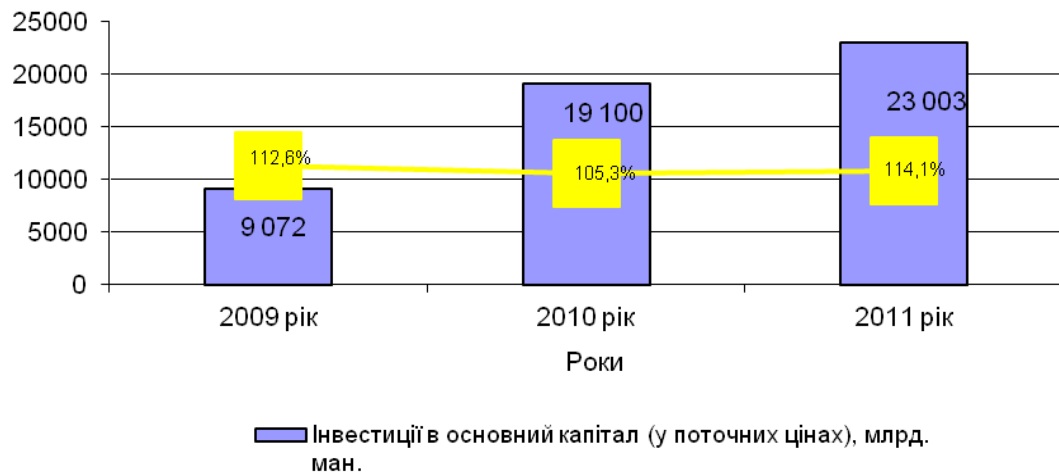
Проаналізуємо стан банківського кредитування Туркменістану за період 2011–2012 рр. На 1 січня 2012 року обсяг кредитного портфелю банків Туркменістану в національній валюті становив 14 126,5 млн. манатів і збільшився на 44,5% порівняно з відповідним періодом минулого року.

В структурі загальних кредитів в національній валюті короткострокові кредити становили 3 662,5 млн. манатів або 25,9% від загальної суми кредитного портфелю банків і збільшились на 52,7% порівняно з минулим роком.

Довгострокові кредити в національній валюті становили 10 458,6 млн. манатів або 74% від загального кредитного портфелю, що на 41,9% більше минулорічних показників. Прострочені кредити порівняно з відповідним періодом знизились на 23,9% і становили 5,4 млн. манатів (рис. 2.5).

Загалом банківська інфраструктура Туркменістану характеризується превалюванням державних структур, практичною відсутністю похідних фінансових інструментів як джерела залучення фінансових ресурсів та диверсифікації фінансових ризиків. З одного боку, такий стан банківської системи створює перешкоди для ефективного функціонування іпотечного механізму, з іншого – формує перспективи виходу українських та російських банків на туркменський банківський ринок. Додатковим фактором, який може сприяти такому розвитку подій, виступають налагоджені між Україною та Туркменістаном зв'язки у інших галузях економіки (Україна є учасником 7,9% зовнішньоторговельних операцій Туркменістану, перебуваючи на 5 місці серед усіх його контрагентів), а також елементи спільного історичного минулого.

Окрім того, маючи такий потужний ресурс, як нафта та газ, Туркменістан є джерелом інтересу для іноземних інвесторів, в тому числі і українських. В той же час, всупереч очевидній перспективності для інвесторів із інших країн, і, зокрема, переважно через складність ввезення іноземного капіталу та втручання держави у дію ринкових механізмів іноземні компанії розглядають Туркменістан скоріше як ринок збуту для своїх товарів і послуг, а не як місце для інвестицій. Це спричиняє дисбаланс експорту й імпорту. Тому Туркменістан, незважаючи на багаті природні ресурси, залишається відносно соціально неблагополучною державою.



Джерело: побудовано автором за даними [162]

Рис. 2.6. Обсяги інвестицій в основний капітал підприємств та організацій Туркменістану за період 2009–2011 рр.

За період 2009–2011 рр. інвестиції у основний капітал у грошовому вираженні зросли на 13 931 млрд. манат (на 153,56%). Зростання інвестицій в основний капітал свідчить про переспрямування державної стратегії Туркменістану з бюджету споживання на бюджет розвитку. Цьому сприяє і отримання високих прибутків від торгівлі природним газом.

Туркменістан багато в чому вичерпав можливості економічного зростання, пов'язані із залученням у виробництво недовикористаних потужностей і задоволенням нереалізованого споживчого попиту. Динаміка економіки в найближчі десятиліття залежатиме основним чином від інвестицій в ключові галузі, від здатності країни подолати обмеження інфраструктури (перш за все електроенергетики, транспорту, застарілого житлового фонду, розвитку та модернізації газових родовищ). Інвестиційна активність підприємств Туркменістану є недостатньою, частка інвестицій в основний капітал по відношенню до ВВП за кілька останніх років склала 15–20%, (наприклад, в Китаї це відношення становить) 40%.

Основною причиною цього є те, що інвестування в основний капітал вимагає залучення довгострокових ресурсів у величезних обсягах.

Основними джерелами таких ресурсів, поряд із особистими коштами приватних осіб та державними внесками у статутні капітали підприємств виступають фондовий ринок, який у Туркменістані є надзвичайно слабо розвиненим, а також довгострокові банківські кредити, зокрема, іпотечні, механізм видачі яких функціонує неефективно. Як наслідок, слабкий фондовий ринок і нерозвинений інститут іпотечного кредитування зумовлюють нестачу ресурсів для формування інвестицій в основний капітал.

Водночас розмір довгострокових ресурсів усередині країни обмежений. У таких умовах очевидним виходом із ситуації є залучення банками і небанківськими установами фінансових ресурсів з-за кордону. Туркменістан виграв у короткостроковій перспективі від того, що був осторонь світової економіки, але в середньостроковій перспективі мінуси ізолюваної фінансової системи переважають плюси.

Поряд із економічними, не менш значущими для побудови та забезпечення ефективного механізму іпотечного кредитування є фактори соціальні, такі як рівень життя та доходів населення, його забезпеченість житлом, спроможність придбати житло власним коштом тощо.

Туркменістан відноситься до країн із середнім рівнем урбанізації – частка міського населення станом на 01.01.2012 р. становить 50,7% [160]. Через активну трудову міграцію попит на житло у містах постійно зростає, формуючи у результаті і попит на іпотечні кредити.

Право громадян на задовільне житло регулюються Конституцією Туркменістану, Цивільним кодексом Туркменістану [1], Житловим кодексом і Кодексом Туркменістану «Про землю» [5], Законами Туркменістану «Про власність» [2], а також іншими нормативними правовими актами Туркменістану.

Питання, пов'язані із землекористуванням, регулюються Кодексом Туркменістану «Про землю» від 25 жовтня 2004 року [5]. Земельним законодавством Туркменістану передбачене надання громадянам Туркменістану земельних ділянок у приватну власність для індивідуального

житлового будівництва в містах і селищах або ж у приватну власність для ведення особистого підсобного господарства – присадибної земельної ділянки в сільській місцевості, на якій громадяни у встановленому порядку мають право здійснювати будівництво індивідуального житлового будинку.

Урядом Туркменістану декларується особлива увага до питання забезпечення житлом громадян, удосконалюються нормативні й правові акти Туркменістану, спрямовані на прискорене забезпечення упорядженим житлом населення, надання забудовникам довгострокового кредиту, забезпечення їх у встановленому порядку місцевими будівельними матеріалами тощо. Однак на практиці усі ці законодавчі ініціативи перебувають у незавершеному стані вже протягом кількох років. Право громадян на підтримку держави в отриманні або придбанні житлового приміщення й в індивідуальному житловому будівництві задеклароване і статтею 24 Конституції Туркменістану [6].

Однак, незважаючи на законодавчі декларації, реальна ситуація із житлом свідчить про їх недостатню реалізацію на практиці. Зокрема, у процесі аналізу Програми розвитку регіонів за 2008–2011 роки було виявлено її неефективність: в Ахалському велаяті за рахунок державних коштів було побудовано лише третину, а в Балканському – десяту частину запланованих будинків. Як наслідок, пропозиція державного житла виявилася значно нижчою за попит на нього. Іще одним фактором дефіциту житла стало знесення старих будівель з метою будівництва на їх місці нових (особливо у столиці та обласних центрах), причому люди, які змушені покидати обжиті оселі, вкрай рідко отримують рівнозначну заміну.

Облік житлового фонду, забезпечення житлом громадян, а також пропозиції про будівництво житла у адміністративних одиницях Туркменістану в межах своїх повноважень здійснюють хякімлики (мерії) етрапів і міст, органи статистики. Хоча за офіційними даними забезпеченість населення Туркменістану житлом з року в рік постійно зростає і станом на 01.01.2012 р. вона становила 19,9 кв.м/особа, все ж цей показник є низьким

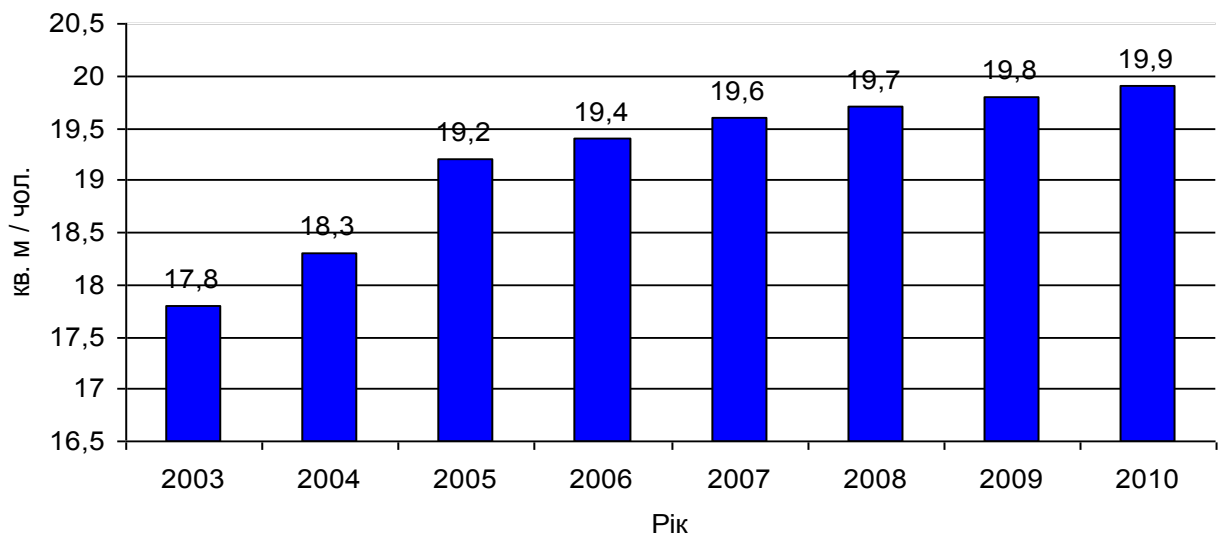
навіть порівняно із Україною (23,3 кв.м/особа станом на 01.11.2011) [163].  
Забезпеченість населення загальною площею житла подано в таблиці 2.2 та на рис. 2.7.

Таблиця 2.2

Забезпеченість населення загальною площею житла, кв. м на 1 особу

Адміністративні одиниці	Рік							
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
м. Ашхабад	14,7	15,2	15,8	16,0	16,2	16,3	16,4	16,5
Велаяти:								
Ахалський	15,3	15,7	16,3	16,5	16,6	16,7	16,7	16,9
Балканський	13,8	14,0	14,6	14,7	14,7	14,8	15,3	15,3
Дашогузький	19,7	20,2	21,1	21,4	21,5	21,7	21,8	21,9
Лебапський	19,0	19,5	20,3	20,5	20,8	20,9	21,1	21,3
Марийський	19,9	20,4	21,3	21,5	21,7	21,8	21,8	22,0

Джерело: побудовано автором за даними [163]



Джерело: побудовано автором

Рис. 2.7. Забезпеченість населення загальною площею житла, кв.м  
за період 2003–2010 рр. в середньому по Туркменістану

Забезпеченість населення житлом досить нерівномірна по країні. Найнижчі показники має Балканський велят – 15,3 кв.м/особа, найвищий показник у Марійському веляті – 22,0 кв.м/особа.

Цікавим є аналіз структури житлового фонду за формами власності (таблиця 2.3).

Таблиця 2.3

## Структура житлового фонду за формами власності, %

Показники	державний, суспільний фонд		приватний житловий фонд	
	2000	2010	2000	2010
Туркменістан	21,6	19,8	78,4	80,2
м. Ашхабад	62,3	65,6	37,7	34,4
Ахалський велят	17,6	15,6	82,4	84,4
Балканський велят	40,7	37,4	59,3	62,6
Дашогузький велят	11,2	10,1	88,8	89,9
Лебапський велят	17,4	15,4	82,6	84,6
Марійський велят	16,5	14,3	83,5	85,7

Побудовано автором за даними [163]

Особливістю формування приватного житлового фонду та причиною низької динаміки його зміни є проблема із приватизацією, яка у країні на даний момент фактично не проводиться у зв'язку із відсутністю законодавчого регулювання. Однозначно регламентована і до кінця 2010 року застосовувалася на практиці лише програма приватизації квартир громадянами із подвійним російсько-туркменським громадянством, які планували переїжджати на етнічну батьківщину і хотіли продати житло в Туркменістані. Окрім того, нині у приватну власність переходить і новозбудоване або придбане у кредит житло.

Однак для визначення потенційного попиту на іпотечні житлові кредити інформації лише про стан забезпеченості житлом недостатньо. Для цього потрібно мати інформацію про кількість населення, яке потребує житла (зібрати таку інформацію на практиці надзвичайно складно, оскільки кількість людей, що потребують покращення житлових умов, не завжди співпадає із кількістю тих, хто звернувся до держави з приводу покращення житлових умов), і про рівень доходів потенційних іпотекотримачів.

За матеріалами проведеного Азіатським банком «Обстеження рівня життя населення Туркменістану» сукупні доходи домашніх господарств за 1998–2003 роки зросли в 6,1 разу [172]. Більш ніж втричі скоротилася різниця в рівні доходів за регіонами і майже в 4 рази між високоприбутковими й низькоприбутковими групами домогосподарств. Різниця в доходах найбільш й найменш забезпеченого населення в Туркменістані становила 3,7 разу. Забезпечено істотне скорочення ступеня розшарування населення за рівнем статків. В 1998 році високоприбуткова 20-відсоткова група домогосподарств (5-а частина) мала 55,7% сукупних доходів без врахування соціальних трансфертів. За 10 років їх частка знизилася більш ніж вдвічі й становила в 2009 році 27%. Питома вага доходів у найменш забезпеченій групі домашніх господарств за цей період збільшилась до 15%. Реальні доходи жителів Туркменістану за досліджуваний період збільшилися в 3,6 разу. Низькі ставки податку на прибуток й надання пільг з його сплати забезпечили зростання доходів домогосподарств в 2009 році порівняно з 1998 роком в 5,1 разу.

Однак розглянемо потенційну можливість придбання нерухомості в м. Ашхабаді, столиці Туркменістану. Для встановлення вартості квартири нами було проаналізовано інформацію ріелтерських агентств, яка дала можливість встановити ринкову вартість готової однокімнатної квартири загальною площею 54 кв.м. у сумі 50000 дол. США у 2011 році, 40000 дол. США – у 2010 році. У елітних державних новобудовах вартість житла становить понад 1100 дол. США за квадратний метр. Простий підрахунок,

навіть оснований на офіційних даних про середню заробітну плату, показує, що середньостатистична сім'я, що включає двох осіб, що працюють, зможе придбати мінімально необхідне житло, лише відкладаючи по 50% сукупного сімейного бюджету протягом 5 років, а за умов, коли темпи інфляції та зростання цін на нерухомість перевищують темпи зростання заробітної плати, цей термін може збільшитися у кілька разів (за офіційними даними, темпи зростання інфляції у 2011 році в Туркменістані становили 8%. Розрахунки експертів і представництв Світового банку й ЄБРР показують, що інфляція була на рівні 16-20%. Інфляція за споживчими цінами – 14%. Темпи зростання вартості нерухомості за даними ріелтерських агентств – 25%). Якщо ж спиратися не на сумнівну офіційну статистику із заробітної плати, а на неофіційні дані, то пересічні громадяни взагалі не мають жодного шансу придбати житло власними силами.

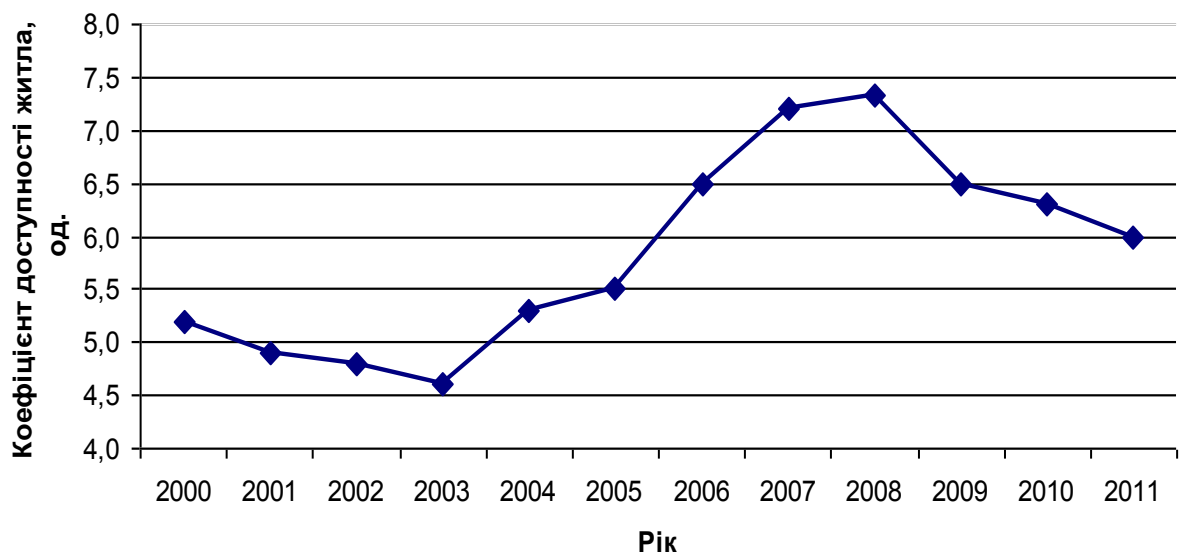
Основним показником, що характеризує можливість придбання житла громадянами, є коефіцієнт доступності житла, що визначається як відношення середньої ринкової вартості умовної стандартної квартири (загальною площею 54 м<sup>2</sup>, що вираховується як добуток соціальної норми житла на одну людину (18 м<sup>2</sup>) для сім'ї з 3 людей) до середнього річного доходу сім'ї (3 особи). Коефіцієнт доступності житла характеризує спроможність громадян купувати житло за рахунок власних доходів за певну кількість років.

Варто вказати на відсутність позитивної динаміки графіку: житло не стає більш доступним, тобто зростання доходів населення не випереджає зростання вартості житла. Висхідний характер графіку за період 2003–2008 рр. зумовлений стрімким зростанням цін на житло в Туркменістані.

Додаткові труднощі створює і структура зайнятості населення, оскільки близько 50% працюючих зайняті у сезонних видах робіт. Так, основним сектором зайнятості є сільське та лісове господарство (48% всіх зайнятих), у промисловості і будівництві зайнято 14% населення країни. Це

зумовлює нерівномірність отримання доходів громадянами протягом року, а, отже, і необхідність відповідної адаптації програм кредитування.

До позитивних соціальних факторів можна віднести тарифи за комунальні послуги власників квартир, які з 1990-х років залишаються незмінними. Ветерани ВВВ, воїни-інтернаціоналісти й інваліди звільнені від оплати комунальних послуг. Капітальний ремонт житлових будинків і благоустрій територій, а також ремонт і будівництво інженерних мереж і комунікацій здійснюється за рахунок коштів Державного бюджету Туркменістану. Детальний аналіз облаштування житлового фонду Туркменістану окремими видами благоустрою подано в додатку В.



Джерело: побудовано автором за даними [162;164]

Рис. 2.8. Динаміка коефіцієнту доступності житла в Туркменістані за період 2000–2011 рр.

З метою забезпечення високого рівня соціально-побутових умов населення, що проживає в сільській місцевості, прийнята й реалізується «Національна програма Президента Туркменістану з перетворення соціально-побутових умов населення сіл, селищ, міст, етрапів і етрапських центрів на період до 2020 року» [8]. Цю Програму спрямовано на покращення житло-побутових умов населення, що проживає в селах і малих містах, а також

поліпшення інженерної інфраструктури й соціальний розвиток сільських населених пунктів, селищ, міст і районних центрів країни. Здійснення програми буде проводитися в три етапи: 2008–2011 роки, 2011–2015 роки, 2016–2020 роки. На реалізацію цієї програми передбачається інвестування капітальних вкладень на загальну суму близько 4 млрд. доларів США. На період до 2020 року передбачене будівництво 5 222,4 тис. кв. м житла підвищеної комфортності.

Узагальнення наведених вище міркувань дає нам можливість зробити висновок, що іпотечне кредитування є одним із пріоритетних способів вирішення житлової проблеми для населення Туркменістану, оскільки середня заробітна плата у країні є значно нижчою порівняно із вартістю житла, що унеможлиблює його придбання без допомоги із додаткових джерел. Водночас, державні цільові програми неспроможні повною мірою задовольнити наявний у країні попит на житло. Аналіз соціального та економічного середовища показав, що недосконале законодавство у сфері приватизації і слабо розвинена банківська система у поєднанні із жорстким державним контролем у різних галузях економіки створюють перешкоди для ефективного розподілу іпотечних кредитних ресурсів у житловій сфері. З іншого боку, стабільне зростання ВВП та профіцит Державного бюджету створюють перспективи для результативної державної участі у розробці та підтримці пільгових кредитних програм для окремих категорій населення.

Можна виділити кілька етапів в еволюції організаційних форм іпотечного кредитування Туркменістану, в рамках яких переважали ті чи інші соціально-політичні та економічні чинники.

Система житлового фінансування в радянський період полягала в централізованому розподілі бюджетних ресурсів для будівництва державного житла і його безкоштовному наданні громадянам, що перебувають у черзі на поліпшення житлових умов. В 1987 році частка державних капітальних вкладень у житлове будівництво становила більш як 80%, а кошти населення – лише 14,6% (включаючи кошти індивідуальних

забудовників і членів житлово-будівельних кооперативів) [162]. Був відсутній ринковий механізм, що припускає самостійну участь населення у вирішенні житлової проблеми. Вільного ринку житла практично не було, довгострокові кредити населенню становили незначну частку в загальному обсязі фінансування житла й надавалися індивідуальним забудовникам, житлово-будівельним і житловим кооперативам на будівництво нового, а не на купівлю готового житла.

Після отримання Туркменістаном незалежності (1991–2000 рр.) виявилось, що накопичення громадян знецінилися, придбання нового житла на ринку було практично неможливим. Довгострокове кредитування було немислимим, враховуючи високі процентні ставки і темпи інфляції, недостатнє законодавче оформлення майнових відносин. Основною формою приватного житлового фінансування певний час було збережене з часів «перебудови» кооперативне житлове будівництво, в рамках якого відбувалося об'єднання накопичень громадян. Однак ця форма виявилася малоефективною і ризикованою для вкладників з тих же причин: знецінення вкладів в умовах зростання цін на будівельні матеріали, відсутність механізмів захисту прав громадян. В результаті було повністю зруйновано ощадну систему. Низка фінансових пірамід надовго підірвала довіру населення до ощадних інститутів і позбавила економіку найважливішого інвестиційного ресурсу. Оскільки банки пропонували негативні реальні ставки за вкладами, практично єдиним інструментом накопичень став долар США.

Незбалансована валютна та бюджетно-податкова політика призвела до глибокої кризи фінансової системи, після якого знову почався тривалий етап стабілізації.

Зі стабілізацією системи грошового обігу (2000–2007 роки) багато регіонів почали активний пошук фінансових механізмів, які б дали можливість збільшити обсяги житлового інвестування та подолати занепад в житловому будівництві. Кредитування населення розглядалося як спосіб

економії поточних бюджетних витрат і фактично заміняло пряму соціальну підтримку при придбанні житла (реальні ставки за такими кредитами були від'ємними, фінансування здійснювалось з бюджету).

Застосовувалися, в основному, такі форми кредитування [170]:

- надання позик, кредитів на придбання житла або під заставу житла, або під поруку фізичних осіб;
- купівля-продаж на виплат з виникненням іпотеки за законом;
- довгострокова оренда з правом подальшого викупу – по суті, різновид соціального найму.

Переважаючі організаційно-правові форми інститутів, що здійснюють кредитування на даному етапі:

- некомерційний фонд, як правило, поєднує інвестиційну діяльність в будівництві та позикові операції (надання позик за рахунок бюджетних коштів);
- комерційний банк (кредитування за рахунок бюджетних коштів або під зобов'язання рефінансування за фактом надання кредиту);
- споживчий кооператив;
- інші юридичні особи.

Вельми обмежений обсяг житлового фінансування, який вдавалося забезпечити за допомогою реалізації подібних схем, спонукав представників влади та бізнесу до пошуку позабюджетних джерел інвестицій. Після зміни влади у 2007 році стало очевидним, що повною мірою потреби житлового комплексу можна забезпечити тільки за рахунок створення сприятливого інвестиційного клімату та розвитку ефективних ринкових фінансових інструментів. Як наслідок, на перше місце серед способів кредитування житла вийшло банківське іпотечне кредитування.

## 2.2. Особливості організації іпотечного кредитування житла у Туркменістані

З метою використання іпотечного житлового кредитування у якості стимулюючого фактору для соціально-економічного розвитку країни, необхідною вимогою є досягнення високого рівня ефективності іпотечного житлового механізму, який повинен характеризуватися конкурентними кредитними інструментами, застосуванням передових форм організації кредитного процесу, своєчасним виявленням та усуненням негативних чинників, що гальмують процес його розвитку.

Тому, в першу чергу, життєво необхідно проаналізувати особливості функціонування усіх складових іпотечного механізму Туркменістану впродовж усього процесу здійснення кредитних відносин між його учасниками.

Після здобуття Туркменістаном незалежності зменшення бюджетних асигнувань на будівництво призвели до значного зниження обсягу житла, що безкоштовно надавалося черговикам. Виділення безкоштовного соціального житла скоротилося з 1990 по 1998 рік більш ніж втричі. Щорічне надання соціального житла відносно кількості сімей, що перебувають в черзі на його отримання, знизилося приблизно втричі, що свідчить про збільшення строків вирішення цієї проблеми [162]. Ринок житла виявився не забезпеченим необхідними фінансово-кредитними механізмами, які могли б компенсувати скорочення бюджетних асигнувань у будівництво.

Як наслідок, неефективні програми державного будівництва поряд із трудовою міграцією громадян у столицю та обласні центри, яка стала фактором зростання попиту на житлову нерухомість, зумовили необхідність пошуку нових шляхів забезпечити населення доступним житлом. При цьому собівартість будівництва нового житла була настільки високою, що громадяни не могли його придбати самостійно. І хоча правові підстави активізації отримання кредитів під заставу нерухомості (постанови

Президента Туркменістану №5801 від 29.07.02 р. «Про реалізацію квартир в індивідуальних будинках підвищеної комфортності й поліпшеного планування в м. Ашхабаді й велаятських центрах» [12] і №7212 від 28.04.05 р. «Про вдосконалення порядку реалізації квартир у житлових будинках підвищеної комфортності та поліпшеного планування, побудованих за рахунок коштів міністерств і відомств» [13]) були закладені ще у 2002 році, лише у 2006 році президент Туркменістану дозволив банкам впровадити іпотечні програми (у тій формі, у якій вони застосовуються нині у світі) для кредитування населення на придбання виключно новоствореного житла. Поступово стало можливим і іпотечне кредитування придбання житла на вторинному ринку, однак державні пільгові програми і досі поширюються лише на кредитування новобудов.

За результатами міжнародних досліджень реальна ситуація із кредитуванням житла в Туркменістані нині важка, не зважаючи на усі державні підтримки та пільги. Так, проведений в 2011 році незалежною компанією Penny Lane Realty аналіз доступності іпотеки у 60 країнах світу поставив Туркменістан на останнє 60 місце (Україна посіла 55, Росія – 47). Оцінювалися такі показники, як сума кредиту, термін, перший внесок, вартість нерухомості, середня кредитна ставка та комісія за оформлення кредиту. В результаті середня вартість іпотечного житлового кредиту становила 18% річних [128]. При цьому у цю цифру не враховувалися додаткові витрати, зокрема, на оцінювання, страхування, нотаріальне засвідчення.

Розглянемо особливості функціонування системи іпотечного житлового кредитування у Туркменістані. Для цього в першу чергу доцільно проаналізувати правове забезпечення інституту іпотечного кредитування в законодавстві Туркменістану та відмінність його від українського нормативного трактування.

Іпотека, будучи різновидом застави, передбачена статтями 300–324 Цивільного кодексу Туркменістану [1]. Іпотеці присвячено спеціальний

параграф частини II «Речове (майнове) право». Нерухома річ може бути обтяжена для забезпечення вимоги таким чином, щоб тій особі, на користь якої встановлене обтяження, давалося право отримати задоволення своєї вимоги за рахунок цієї речі (іпотека). Відповідно зі ст. 300 Цивільного Кодексу Туркменістану вимогу, забезпечену іпотекою, може бути замінено іншою вимогою. Для цього необхідні угода власника й кредитора (іпотекодавця) і реєстрація цієї угоди в публічному реєстрі.

Якщо для забезпечення вимоги встановлено іпотеку на кілька речей (загальна іпотека), то на кожну річ може бути звернене стягнення на вимогу в повному обсязі. Кредитор може за своїм розсудом вимагати задоволення всього боргу або його частини за рахунок кожної окремої речі.

Іпотека на підприємство як самостійний вид цивільним законодавством Туркменістану не передбачена.

Згідно із Цивільним кодексом Туркменістану іпотека виникає з моменту реєстрації в публічному реєстрі. Реєстрація провадиться у встановленому порядку за поданням власником нерухомості й іпотекодавцем документів, завірених у нотаріальному порядку. У них має бути вказано власника нерухомого майна, іпотекодавця, ймовірного боржника – третю особу, а також обсяг забезпеченої вимоги, ставку за кредитом і строк виконання.

Згідно зі статтею 303 Цивільного Кодексу Туркменістану іпотеку може бути встановлено таким чином, щоб право кредитора, що випливає з іпотеки, визначалося лише утримуванням забезпечуваної вимоги, щоб кредитор не міг на підтвердження своєї вимоги посилатися на реєстрацію. Така іпотека вноситься до реєстру як гарантійна (забезпечувальна) іпотека. Іпотеки на великі суми можуть бути тільки гарантійними.

На відміну від українського законодавства, законодавство Туркменістану не відносить до іпотеки цілісні майнові комплекси підприємств та організацій. В цьому сенсі туркменське законодавство трактує іпотеку виключно як житлову.

Особливості законодавчого регулювання зумовлюють і особливості функціонування іпотечного механізму на практиці. Оскільки самостійних теоретичних досліджень іпотечного кредитування туркменськими вченими у країні практично немає, а також завдяки територіальній та історичній близькості загальні його принципи значною мірою запозичені із Росії. Також простежується подібність основних етапів кредитування банками купівлі житла і до українських:

1. Іпотека може бути оформлена лише на приватизоване житло. Винятком є державні новобудови, у яких процес приватизації проходить приховано у процесі укладання іпотечної угоди.
2. Для будь-яких угод із нерухомістю обов'язковою є оцінка житла. За сприяння держави створено спеціальну недержавну оцінну комісію, яка проводить оцінку нерухомості і є єдиною. Вартість оцінювання становить 3% від вартості нерухомості.
3. Іпотека, як і будь-яка інша операція із нерухомістю, передбачає нотаріальне засвідчення. Однак, на відміну від України, у Туркменістані немає інституту приватних нотаріальних послуг, працюють лише державні нотаріальні контори.
4. Банки вимагають страхування нерухомості, що переходить у іпотеку. При цьому вибір страховика (приватного чи державного) залишається за іпотекодавцем. Однак іноді за умови участі у пільгових державних програмах кредитування страховика може бути визначено конкретно. До обов'язкових видів страхування, передбачених в іпотечній схемі, на даний момент відносяться страхування втрати і пошкодження предмета застави, а також страхування життя і працездатності позичальника.

Загалом у Туркменістані діє система житлового кредитування, яка своїми рисами нагадує усічено-відкриту. Зокрема, іпотечні заставні не мають обігу на вторинному ринку, залишаючись лише гарантією повернення іпотечного кредиту, кредитні ставки визначаються загальним станом

фінансового ринку в країні, відсутні ощадні системи накопичення коштів для подальшої купівлі житла тощо.

Єдиним джерелом видачі іпотечних житлових кредитів є банківські установи. Говорячи про особливості іпотечного кредитування житла зі сторони банківської системи, потрібно вказати, що в Туркменістані (зрештою, як і в Україні) нині функціонує модель універсальних банків, у якій немає спеціалізації банків виключно у іпотечному кредитуванні. Як наслідок, для отримання прибутку банки використовують фінансові активи різного походження, залучаючи кошти із усіх можливих джерел. Обмежуючим фактором виступає лише необхідність дотримання максимально допустимого рівня короткострокових коштів у кредитному портфелі банків. Оскільки у Туркменістані у 2010 році за рахунок ресурсів, накопичених шляхом залучення депозитів у населення і підприємств, було видано надто багато довгострокових кредитів, виник дисбаланс, який спричинив зростання кредитних ставок і ризиків дефолту.

В Туркменістані наразі використовується переважно ануїтетний кредит. Орієнтація на ануїтетний спосіб погашення зрозуміла – він простіший в розумінні, дає позичальникові можливість легше планувати свої видатки, а кредиторів – доходи; проте цей спосіб розрахований на позичальника з постійними доходами, що особисто використовує заставлене житло. Однак варто вказати, якщо громадяни і члени їх сімей, що купують житло за рахунок кредиту, отримують доходи сезонного характеру, уповноважений банк визначає окремі умови платежів з виплати відсотків за кредитом на підставі заяви і інших відповідних документів позичальника.

Кредитування здійснюється як у туркменських манатах, так і у доларах США.

Загалом, на основі виявленої в процесі аналізу інформації можемо побудувати модель, що описує функціонування механізму іпотечного житлового кредитування у Туркменістані (рис. 2.9).



Джерело: побудовано автором

Рис. 2.9. Система взаємодії учасників іпотечного кредитного механізму у житловому секторі Туркменістану

Участь держави у кредитуванні придбання житла полягає у фінансуванні системи пільг. Працівникам міністерств і відомств, що є замовниками будівництва, надається 50% знижки з вартості квартири. При отриманні житла власник квартири спочатку оплачує 10% від реалізованої вартості квартири. На іншу суму власник квартири має право під заставу своєї квартири отримати довгостроковий іпотечний кредит строком до 30 років, з 1% річних і п'ятирічним пільговим періодом погашення.

Новозбудовані, так звані елітні будинки в Ашхабаді за спеціальними списками дістаються тим, хто живе в Ашхабаді й працює в державних структурах не менше як 5 років. Ця політика здійснюється завдяки Національній програмі «Стратегія економічного, політичного й культурного розвитку Туркменістану на період до 2020 року» [7], а також «Національній програмі Президента Туркменістану з докорінного перетворення соціально-побутових умов населення сіл, селищ, міст етрапів і етрапських центрів до 2020 року» [8]. Акцент саме на працівниках державних структур свідчить про деяку зарегульованість державою сфери житлового іпотечного кредитування Туркменістану, превалювання у цьому процесі держави.

Згідно із Національною Програмою Президента Туркменістану до 2020 року з покращення соціально-економічних умов населення в селах, поселеннях, містах-етрапах і етрапських центрах, одним з напрямів, передбачених в комплексі заходів з розвитку комунально-побутових умов в сільській місцевості, є створення умов для придбання житлових будинків в

сільській місцевості на основі іпотечного кредитування [8]. В даній Програмі передбачено будівництво житлових будинків з загальною площею 5 222,4 тис. кв. метрів на загальну суму 7 218,6 млрд. манатів за рахунок коштів державних, місцевих організацій та населення.

У 2008 році було прийнято Постанову з удосконалення іпотечного кредитування населення [12], згідно із якою охочий придбати житло укладає тристоронню угоду на будівництво із державою та будівельною організацією. Громадянин Туркменістану після закінчення будівництва купує готовий до експлуатації приватний (індивідуальний) житловий будинок у будівельного підприємства. З цією метою громадянин може отримати іпотечний кредит в уповноважених банках для певної частини вартості будинку (до 90%) під 1% річних на термін не більше як 30 років, надаючи в заставу будинок, що купується.

Згідно із вищевказаною Постановою Президента Туркменістану, громадянину уповноваженими банками надається кредит для погашення основного боргу з умовою пільгового періоду на 5 років. Громадянин за отриманим кредитом укладає угоду з банком щодо здійснення протягом 5 років тільки виплати відсоткових платежів за кредитом під 1 відсоток річних, і здійснює згідно з графіком погашення за кредитом і відсотками.

Нині механізм іпотечного кредитування у Туркменістані передбачає дві схеми розрахунків між його суб'єктами: при кредитуванні готового житла (на вторинному ринку нерухомості чи у забудовника за умови передачі будівлі у експлуатацію) та при пільговому кредитуванні за участі держави (лише новобудови підзвітних державі будівельних організацій або незавершене будівництво).

При пільговому кредитуванні за участю держави громадянин, який хоче придбати новозбудоване житло, укладає договір з державною будівельною організацією, яка власним коштом будує житловий будинок. Після введення будинку в експлуатацію позичальник звертається в уповноважений державний банк, який приймає рішення про кредитування на

пільгових умовах. При позитивному рішенні банку позичальник сплачує будівельній організації 10% від вартості нерухомості, решту суми банк перераховує на рахунок будівельної організації. За умови дотримання позичальником умов кредитного договору із державного бюджету щомісяця компенсується різниця між стандартною та пільговою кредитними ставками. Окремим випадком є пільгове кредитування державних службовців, яке здійснюється за такою ж схемою, однак при позитивному рішенні банку про надання кредиту, 50% від вартості нерухомості компенсуються державою, решта 50% – перераховуються державній будівельній організації банком.

Завдяки поступовому зростанню попиту на іпотечні кредити спостерігається стійка тенденція до збільшення частки житла, що вводиться в експлуатацію силами населення завдяки власному будівництву або ж за допомогою кредитів (табл. 2.4). За період 1991–2011 років частка житла, введеного за рахунок коштів населення (власних або кредитних), зросла з 1,9% до 31,7%. Це свідчить про зростаючу роль фінансових інструментів на ринку житла, диверсифікацію ресурсної бази його фінансування.

Таблиця 2.4

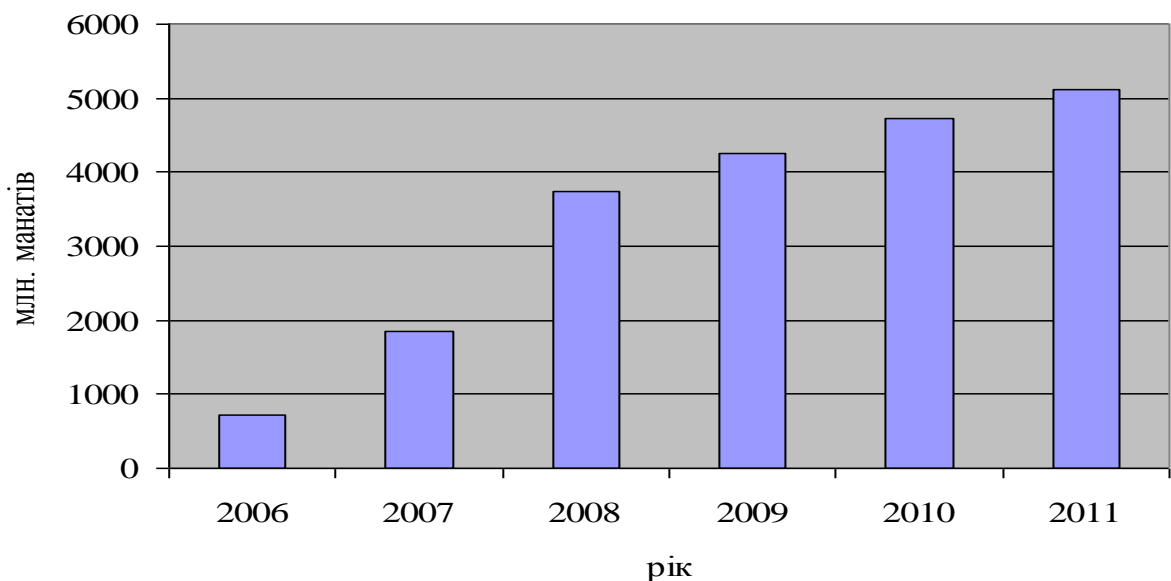
Структура отриманого в Туркменістані житла за період 1991–2011 рр.

Роки	Державою й муніципальними органами влади, %	Населенням за свій рахунок і за допомогою кредиту, %
1991	98,1	1,9
1995	96,5	3,5
1998	94,3	5,7
1999	90,8	9,2
2000	93,2	6,8
2001	90,3	9,7
2002	87,1	12,9
2003	85,2	14,8

2004	84,3	15,7
2005	84,5	15,5
2006	80,2	19,8
2007	78,1	21,9
2008	75,4	24,6
2009	73,2	26,8
2010	70,2	29,8
2011	68,3	31,7

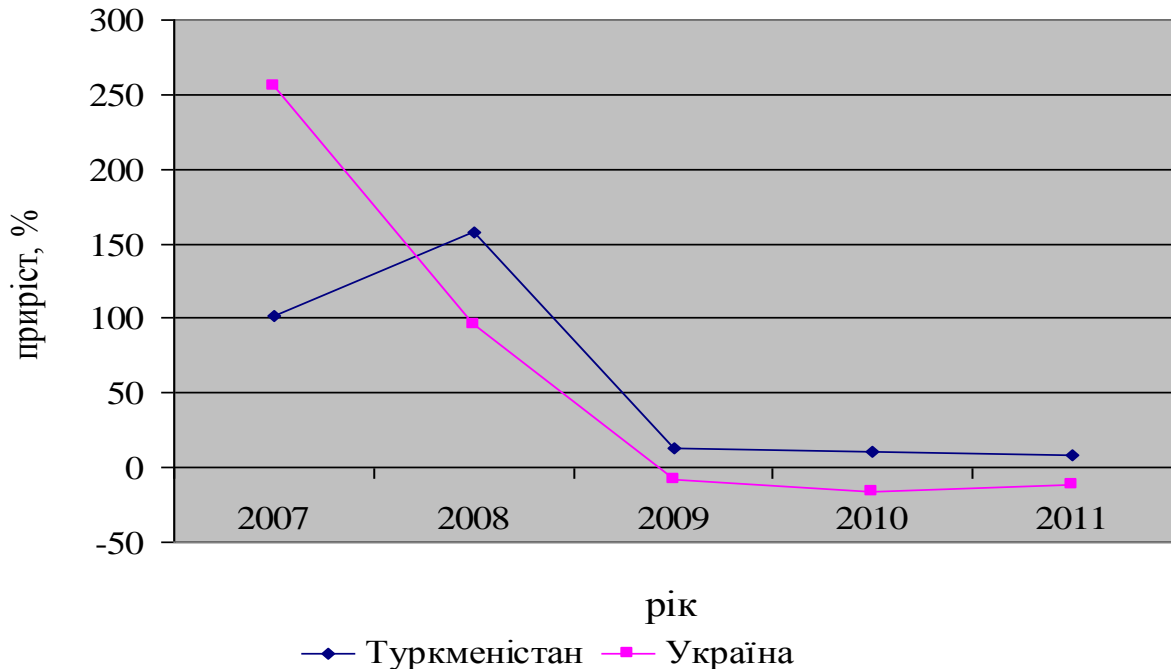
Джерело: побудовано автором на основі даних [162]

Оцінка сукупних показників зростання іпотечного житлового кредитування свідчить про динаміку до зростання житлового іпотечного кредитування (рис. 2.10). Із поданої діаграми видно, що введення в 2008 році пільгових умов кредитування житла дало поштовх до його різкого стрибка (темпи зростання становили 202%), в подальшому темпи зростання стабілізувалися, з кожним роком сповільнюючись. Опосередковано ці коливання можуть бути ознакою неефективності іпотечного кредитування. Однак, порівнюючи темпи зростання обсягів іпотечного житлового кредитування в Туркменістані та Україні (рис. 2.11) можна зробити висновок, що ситуація в останній не краща, хоча і з інших причин.



Джерело: побудовано автором на основі даних [162]

Рис. 2.10. Динаміка зміни обсягів іпотечного житлового кредитування у Туркменістані



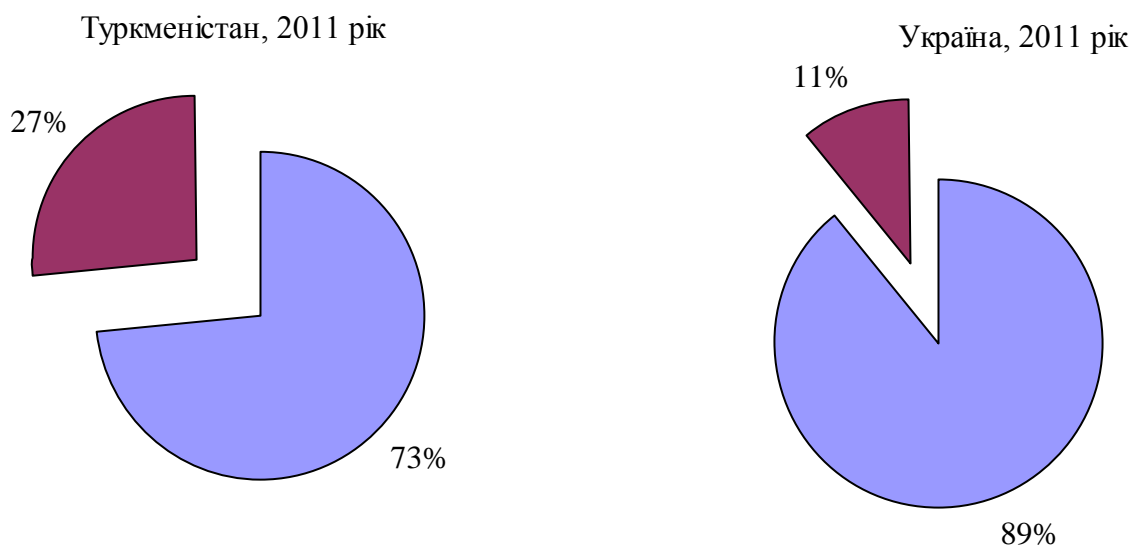
Джерело: побудовано автором

Рис. 2.11. Приріст обсягів житлового іпотечного кредитування в Україні та Туркменістані у 2007–2011 роках

Зокрема, Україна зазнала набагато більших втрат під час світової фінансової кризи 2008-2010 років, яку Туркменістану вдалося пережити легше завдяки особливостям структури економіки, саме тому в 2008 році в Україні почалося скорочення кредитування загалом. Окрім того, Туркменістан демонструє стабільне зростання населення, тоді як в Україні фактором негативного впливу на попит на ринку нерухомості є демографічна криза.

Для об'єктивної оцінки обсягів іпотечного кредитування треба встановити його частку у загальному кредитному портфелі банків (рис. 2.12).





Джерело: побудовано автором

Рис. 2.12. Частка іпотечних кредитів, виданих на житло, у структурі кредитної заборгованості

Як і в Україні, в Туркменістані спостерігається скорочення частки іпотечних кредитів, виданих на житло, у загальному обсязі виданих кредитів. При цьому, у Туркменістані це відбувається швидшими темпами, що, на нашу думку, пояснюється насамперед проблемами, які існують на ринку нерухомості Туркменістану.

Для порівняння за абсолютним значенням наведемо аналіз показника обсягу іпотечного кредитного житлового портфеля із розрахунку на одну особу в Україні та Туркменістані. Розрахунок здійснено у доларах США (таблиця 2.5).

Таблиця 2.5

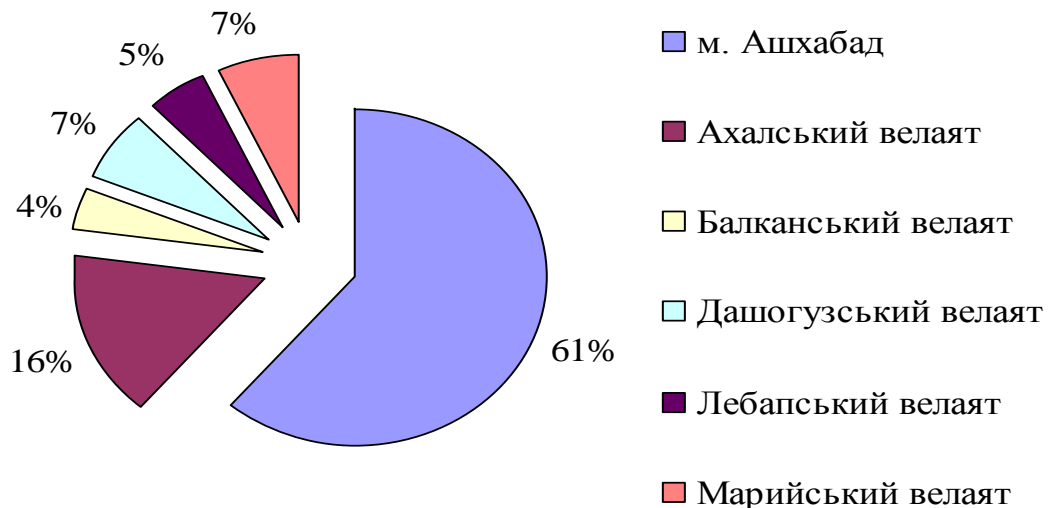
Обсяг заборгованості за іпотечними житловими кредитами із розрахунку на 1 особу, дол. США

Країна	Рік					
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Туркменістан	50,07	99,73	253,46	284,71	312,04	334,05
Україна	54,83	196,42	387,53	360,36	301,74	266,43

Джерело: побудовано автором

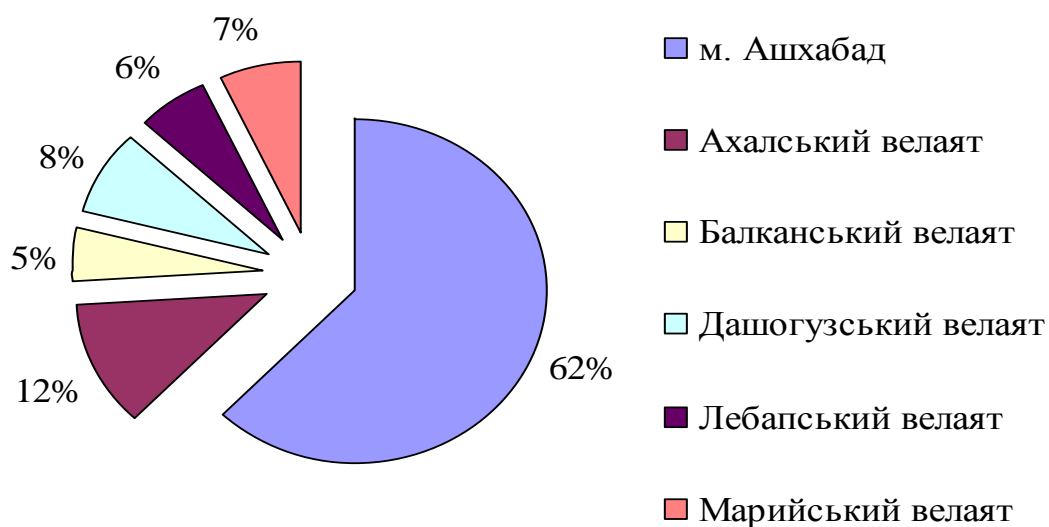
Цікавим критерієм розвитку національної системи іпотечного житлового кредитування в Туркменістані є диференціація регіонів за обсягами та якістю наданих іпотечних послуг (рис. 2.13, 2.14).

Перше місце за обсягом виданих іпотечних кредитів займає столиця Туркменістану м. Ашхабад. Це пояснюється кількома факторами: міграцією населення в пошуках роботи, першочергова орієнтація влади на благоустрій головного міста країни порівняно із регіонами, концентрація банків, рівень економічної освіти населення і т.д. Порівняльний аналіз даних за два роки виявив тенденцію до подальшого розвитку такого становища.



Джерело: побудовано автором за даними [162]

Рис. 2.13. Розподіл іпотечних житлових кредитів за регіонами Туркменістану у 2010 році



Джерело: побудовано автором за даними [162]

Рис. 2.14. Розподіл іпотечних житлових кредитів за регіонами Туркменістану у 2011 році

Моніторинг рівня кредитних ставок у Туркменістані показав, що для кредитування іпотеки на загальних умовах (окрім державних іпотечних програм) банки встановлюють індивідуальне значення ціни кредиту у кожній установі. При цьому ставки на іпотечний кредит не відрізняються від ставок заставних споживчих кредитів на обраний термін та не залежать від суми кредиту (середні кредитні ставки за групами банків наведено у таблиці 2.6).

Таблиця 2.6

Середні відсоткові ставки за кредитами в національній валюті комерційних банків Туркменістану за 2011 рік, (%)

Строк кредиту	Державно-комерційні банки	Акціонерно-комерційні банки	Банки за участю іноземного капіталу
1 - 3 місяці	-	17,7	-
3- 6 місяців	2,0	17,5	-
6-12 місяців	15,4	10,8	12,7

понад 1 рік	7,7	12,7	13,8
-------------	-----	------	------

Джерело: побудовано автором за даними [162]

Однак наведені дані не містять інформації щодо додаткових комісій, які визначаються кожним банком окремо.

Отже, розвиток іпотечного кредитування в Туркменістані характеризується динамічним зростанням обсягів. При цьому у сфері іпотечного кредитування основним інститутом є держава, тоді як інструменти вторинного фінансового ринку залишаються незадіяними, що звужує фінансові ресурси іпотеки, спричиняє високу залежність іпотечного кредитування від політичного, нормативного та зовнішньоекономічного ризиків. Зважаючи на це, доцільно проаналізувати потенційні перешкоди, які необхідно усунути з огляду на завдання подальшого розвитку іпотечного кредитування житла.

### **2.3. Аналіз проблем розвитку іпотечного житлового кредитування в Туркменістані**

Ефективному розвитку іпотечного кредитування в Туркменістані перешкоджають чинники, прямо чи опосередковано пов'язані із низкою факторів. Ці фактори можна розділити на зовнішні (що перебувають поза сферою іпотечного житлового кредитування) і внутрішні (що відносяться до функціонування банківської системи). До зовнішніх факторів ми відносимо недостатньо стабільну економічну ситуацію в країні, дефіцит довгострокових ресурсів у фінансовому секторі економіки, обмеженість можливостей регіональних бюджетів для підтримки регіональних іпотечних програм, проблеми зі створенням житлових фондів, несприятливу ситуацію на житловому ринку країни, що характеризується дисбалансом попиту та пропозиції.

До внутрішніх факторів відносяться бюрократизація процедури отримання іпотечного кредиту, що спричиняється прагненням банків уникнути ризиків, нестача кваліфікованих кадрів. Зовнішні і внутрішні фактори, впливаючи на різні аспекти іпотечного житлового кредитування, тісно взаємопов'язані між собою.

У ході експертного опитування [168] було встановлено, що до найсуттєвіших прямих та опосередкованих факторів, що стримують розвиток іпотечного житлового кредитування у Туркменістані, належать:

1. Низький рівень вірогідності державної статистики Туркменістану, а також відсутність відкритої альтернативної статистики (наприклад, статистичних агентств). Приміром, завищеними є дані про чисельність населення. У Туркменістані нині навряд чи живе більше 3,5 млн. людей (за офіційними даними, які, на думку низки експертів, є відвертою фальсифікацією, населення країни становить понад 5 млн.). Дані про запаси енергоносіїв, надані туркменським урядом, експерти загалом оцінюють як недостовірні – 4 бали за 10-бальною шкалою. Можливі підрахунки запасів природного газу варіюються від консервативних – 8,1 трлн м<sup>3</sup>, до оптимістичних – 26 трлн м<sup>3</sup> [58]. Недостовірні статистичні дані в свою чергу зумовлюють недостовірність оцінок потреби у житлі, попиту на іпотечні кредити, їх доступність для населення та інших показників, що визначають специфіку та ефективність функціонування іпотечного механізму.

2. Відсутність у Туркменістані фондового ринку. Цей фактор не дає змоги впроваджувати системи житлового кредитування, які практикуються у розвинених країнах світу і передбачають використання заставних як цінних паперів, а також обмежує можливість формування кредитних ресурсів, що зумовлює проблему істотної нестачі дешевих довгострокових ресурсів у банківській системі. В умовах підвищення попиту на іпотечні житлові кредити, які переважно є довгостроковими (при незмінному рівні процентної ставки та високій початковій сумі кредиту) тільки таким чином можна знизити величину регулярного платежу погашення кредиту, зробивши його

доступним для більш широких верств населення. Основу ресурсної бази банків становлять кошти на рахунках підприємств, і вклади населення, що здебільшого не підпадають навіть під категорію середньострокових. Треба зазначити, що і у всій економіці Туркменістану, а не тільки в банківському секторі, спостерігається гострий дефіцит довгострокових ресурсів. Як результат, спостерігається негативний вплив на відсоткову ставку за іпотечними кредитами.

3. Зарегульованість економіки Туркменістану. Держава дуже жорстко регулює правила для великого бізнесу, меншою мірою – для середнього й дрібного. Фактично, великого бізнесу на рівні Туркменістану немає, тому що великий бізнес там – це держава. Це є потужним негативним фактором, що гальмує розвиток банківської системи, не дає можливості повноцінно працювати ринковим механізмам, обмежує методи формування та доступ населення до кредитних ресурсів, обмежує конкуренцію за рахунок відсутності на ринку іноземних банків. Як наслідок, це обмежує притік у країну прогресивних банківських технологій, які розроблено, опрацьовано та перевірено на практиці провідними банками світу.

4. Непрозорість державного бюджету Туркменістану. Експерти наголошують, що дохідна частина ще більш-менш прозора, а видаткова – абсолютно непрозора. У жовтні 2008 р. у Туркменістані було створено спеціальний Стабілізаційний фонд, у який мали надходити доходи від експорту вуглеводнів, однак правила управління фондом, принципи інвестування і будь-яка статистична інформація щодо нього недоступна.

5. Слабкий законодавчий захист прав господарюючих суб'єктів, зумовлений обмеженими та часто нежиттєздатними законодавчими ініціативами.

6. Низька ефективність судової системи як для резидентів, так і для нерезидентів. Судові позови тягнуться довго, чому сприяють недосконалі, а подекуди і взагалі відсутні нормативні та регламентуючі документи, в тому числі і у сфері вирішення іпотечних спорів. В Туркменістані мало шансів на

судову підтримку буде і у іноземних інвесторів – усього 2 бали з 10 можливих. Приміром, після отримання припису про припинення дії ліцензії ВСТІ туркменське дочірнє підприємство МТС намагалося оскаржити дії влади в туркменських судах, однак позови навіть не було прийнято до розгляду. Тому, наприклад, американський уряд наполегливо рекомендує своїм компаніям вказувати в контрактах умови передачі можливих спорів в арбітраж за межами Туркменістану.

7. Корумпованість державних інститутів. Туркменістан перебуває на 172 місці з 178 країн у рейтингу Transparency International 2010 Corruption Perception Index і на 205 місці з 210 країн у рейтингу World Bank Control of Corruption Index [144]. Зокрема, відповідно до інформації жителів країни [75], за допомогою хабарів можна вирішити будь-які проблеми, пов'язані із виділенням землі, підтримкою у отриманні іпотечних кредитів, пропискою, виділенням соціального житла тощо.

Найбільш загальним негативним фактором, що визначає низку інших, є недостатньо стабільна економічна ситуація в Туркменістані, яка породжує безліч проблем: високу інфляцію, нестабільність курсу національної валюти (в умовах відсутності надійного прогнозу зміни цього курсу в довгостроковій перспективі), невисоку надійність на тривалий період як установ фінансового сектору економіки, так і громадян в ролі позичальників. Все це зумовлює:

- прагнення номінувати кредити в іноземній валюті, що в свою чергу є несприятливим чинником і при зміцненні манату, і при зниженні його курсу, оскільки посилює процентний ризик;
- низьку популярність довгострокових кредитів (з різних причин – як серед ініціаторів програм, так і серед позичальників);
- недовіру громадян до довготривалих накопичувальних систем.

Існує і специфічна ментальна причина обмеження інтересу позичальників до довгострокових іпотечних житлових кредитів – відсутність готовності у туркменів жити в борг тривалий час, вони воліють довгі роки збирати гроші на купівлю квартири, живучи при цьому в поганих умовах,

аніж жити в хороших умовах і виплачувати свої боргові зобов'язання. Те, що у американців і західноєвропейців узвичаїлось – купувати будинок, автомобіль, інші товари тривалого користування на виплат (довготривалу розстрочку), є незвичним і тому незручним для туркменів.

Не зовсім безпечними є і державні програми підтримки іпотечного кредитування, що основані на впровадженні пільгових відсоткових ставок для окремих категорій позичальників чи предметів нерухомості. Загалом процентна ставка за будь-яким кредитом є ринковим показником, визначеним низкою параметрів: вартістю залучення кредитором ресурсів, оцінкою ризиків здійснюваної операції, величиною витрат на видачу та обслуговування цих кредитів і тощо [57, с. 56]. Тому бюджет змушений брати на себе невластиву функцію – компенсувати різницю між значенням ринкової ставки, яке змінюється під впливом зовнішніх чинників, і заздалегідь фіксованою пільговою ставкою. Відповідно, розвиток таких програм на початковому етапі (до досягнення передбачуваної багатьма самоокупності) обмежений можливостями державного бюджету, і крім цього існує небезпека, що через зростання ринкової ставки або зниження наповнюваності бюджету в черговому році коштів не вистачить не те що на видачу нових кредитів, а навіть на компенсацію ставок за вже наявними кредитами. Вельми складно оцінити на багато років наперед суму необхідних для компенсації ставки коштів і передбачити можливості бюджету з їх виплати.

Розвитку іпотечного житлового кредитування заважає і існуюча ситуація на житловому ринку країни, що відрізняється завищеною ціною житла, що вводиться і, відповідно, низьким платоспроможним попитом населення. Ціна нерухомості є «нервовою системою» житлово-інвестиційного ринку [156, с. 34]. Тільки в тому разі, якщо реальна ринкова ціна і фактична вартість нерухомості відповідають один одному, можлива відносна стабільність даного сектору фінансового ринку. У свою чергу, ціна нерухомості, як і її вартість, залежать від доходів населення і його

забезпеченості житлом, терміну служби нерухомості та її стану, можливості отримання від неї доходів, стану будівельної галузі та її можливості формувати пропозицію на первинному ринку житла. Істотне значення має кількість незайнятого житлового фонду, наявність ринку орендного житла, політика субсидування, оподаткування та ін.

Високі ціни на житло, з одного боку, стимулюють громадян до використання кредитів для його купівлі, з іншого боку, знижують платоспроможний попит на ринку нерухомості.

Існує думка, що обмежений платоспроможний попит – це зовнішня форма прояву наявної в Туркменістані проблеми відсутності стимулів у населення до заробляння грошей. Однак, на наш погляд, потреба населення в житлі велика і є досить потужним рушійним моментом до збільшення доходів, – інша справа, що рівень розвитку економіки країни не дає достатніх можливостей до цього.

У свою чергу, збереженню несприятливого становища на ринку житлової нерухомості сприяє криза пропозиції з боку будівельників. У цій сфері склався унікальний фінансово-економічний механізм, аналога якому в інших країнах немає. Зараз «в руках» будівельного комплексу часто перебуває весь процес спорудження житла: від його проектування до фінансування. Це призводить до того, що немає дієвого контролю за будівельниками, погано працюють механізми, спрямовані на здешевлення і зниження витрат впродовж всього проектного циклу. Будівельники ж, природно, зацікавлені в збільшенні вартості своїх робіт і зберіганні низької пропозиції при високому попиті на ринку житла. Становище погіршується низьким рівнем конкуренції між самими будівельниками. Занадто високі вхідні бар'єри на цьому ринку, основним чином бюрократичні, що визначаються наглядовими інстанціями з негласним урахуванням інтересів діючих будівельників. Зокрема, оформлення земельної ділянки під забудову може зайняти від півтора до чотирьох років. Внаслідок цього первинний ринок житла в регіоні зазвичай контролюється дуже обмеженою кількістю

будівельних організацій, що дає їм можливість проводити вигідну для себе цінову політику, отримуючи прибуток не за рахунок збільшення обсягів будівництва, а за рахунок завищення вартості.

Банкам же вигідно кредитувати населення саме під придбання житла на первинному ринку, оскільки житло на вторинному має меншу ліквідність, поступово занепадає, і реалізувати у разі дефолту позичальника таку заставу буде істотно складніше. На вторинному ринку житла розвиток іпотечного кредитування гальмується ще і такими факторами [170]:

1. Зношення житлового фонду створює обмеження на його використання як предмета застави.

2. Можливості фільтрації в житловому секторі обмежені існуючими темпами житлового будівництва.

3. Разом з тим, вторинне житло, побудоване відносно недавно, може не поступатися за ринковою ціною або навіть перевершувати ціну аналогічного нового житла.

Негативний вплив на розвиток іпотечного житлового кредитування надають і такі особливості житлового фонду Туркменістану:

- його вкрай нерівномірний розподіл;
- громадяни, що мають дефіцит житла (тобто потенційні позичальники з іпотечного кредиту), належать саме до малозабезпечених верств населення;
- відсутність вільного житлового фонду (в приватній або державній власності), що давав би учасникам житлового ринку можливість маневрувати ціновою політикою і «гасити» короткочасні «сплески» або «провали» цін. Запас вільного житла, що дає ринку можливість нормально функціонувати, становить в розвинених країнах в середньому 4–8%, а в США – близько 10% [99, с. 96];
- практична відсутність орендного ринку і інституту «дохідних будинків», до революції поширеного в Росії (а зараз – в західних країнах, де далеко не всі сім'ї, навіть забезпечені, мають житло в своїй власності). Громадянин не може зробити вибір між купівлею житла за рахунок

попередніх накопичень або за рахунок кредиту, за який треба буде платити в майбутньому, і довгостроковою комерційною орендою у приватного власника або держави. Відсутність альтернативи підвищує дисбаланс на ринку і змушує громадян використовувати не вигідні для них варіанти.

Крім загальноекономічних причин, що заважають розвитку іпотечного житлового кредитування в Туркменістані, важливою причиною цього є наявність певних труднощів і ризиків для комерційних банків:

- відсутність досконалих методів оцінки платоспроможності позичальників. Іпотечне житлове кредитування, будучи головним чином довгостроковим продуктом, вимагає ретельного аналізу і перевірки як самого потенційного клієнта – його платоспроможності, сумлінності, достовірності поданих документів, так і майбутньої застави – оцінки вартості (в тому числі прогнозованої на майбутнє), юридичної чистоти (при операціях з житлом з вторинного ринку). Оцінюється необхідність отримання позикових коштів, їх оптимальна сума;

- нерозвиненість в Туркменістані вторинного ринку іпотечних цінних паперів, тобто сукупності відносин між учасниками іпотечного ринку з приводу забезпечення притоку коштів в систему для рефінансування наданих кредитів. У свою чергу, це призводить до дефіциту довгострокових ресурсів і підвищення вартості їх залучення;

- суперечливість застосування фіксованої кредитної ставки, при якій кредитор змушений враховувати («закладати») в неї свої інфляційні очікування. Така політика знижує доступність кредиту для потенційного позичальника, що змушений оплачувати інфляційні очікування кредитора вже з перших платежів. У разі ж недостатньої оцінки рівня інфляції втрати (до кінця строку повернення кредиту) несе кредитор, оскільки зафіксовані в номінальному вираженні платежі позичальника перестають відшкодовувати реальну вартість залучених ресурсів. Практично це означає зниження реальної ставки кредитування. Таким чином, застосування незмінної процентної ставки в інфляційній економіці ставить перед кредитором

складне завдання: при завищенні цієї ставки знижується попит на іпотечний кредит через обмежену платоспроможність позичальників, а при заниженні – кредитор зазнає збитків, що зумовлені знеціненням майбутніх надходжень у рахунок погашення кредиту на тлі номінального зростання вартості джерел коштів;

- відсутність достатньої кількості кредитних організацій, що спеціалізуються на виді послуг, що розглядається. Переважна більшість з них – універсальні комерційні банки, не готові до повноцінної роботи в даному напрямі. В Туркменістані до цього часу немає спеціалізованих кредитних інститутів в галузі довгострокового кредитування, як це прийнято у всьому світі;

- відсутність кваліфікованих кадрів, здатних управляти ризиками іпотечного кредитування. Дефіцит фахівців у цій галузі спостерігається не тільки в банках;

- розбалансованість житлового ринку в Туркменістані. Нерівномірне зростання цін на нерухомість не дає можливості спрогнозувати майбутню ринкову вартість застави, а випередження цим зростанням темпів інфляції викликає серед учасників ринку побоювання, що житлова нерухомість переоцінена і зараз просто має місце спекулятивний ажіотаж, що рано чи пізно закінчиться обвалом цін.

У розвинених країнах населення значною мірою забезпечує ресурсну базу іпотечного житлового кредитування, купуючи забезпечені іпотекою цінні папери (в ролі інвестора) або беручи участь в житлово-накопичувальних системах (на першій стадії – накопичення, при цьому не всі громадяни згодом хочуть отримати кредит). Вкладення в іпотеку розглядається не тільки як зручний засіб отримання житла, але і як надійне і вигідне розміщення заощаджень. В Туркменістані через недовіру жителів до фінансово-кредитної системи велика частина заощаджень зберігається вдома, не перетворюючись на банківські ресурси, і довгострокові накопичувальні системи не користуються популярністю.

У свою чергу, при розгляді заяви потенційного позичальника про видачу іпотечного житлового кредиту банк вимагає дуже велику кількість документів (за кордоном значення надається тільки посвідченню особи і кредитній історії). Процес оформлення іпотечного кредиту тим самим перетворюється для потенційного позичальника в своєрідний марафон, причому з непередбачуваним результатом.

Усі вказані проблеми іпотечного житлового кредитування, що існують у банківському секторі Туркменістану поряд із відсутністю ефективних механізмів зниження ризиків, впливають на високу ризикованість іпотеки як для кредитора, так і для позичальника.

Сучасна система іпотечного житлового кредитування Туркменістану вимагає таким чином впровадження альтернативних моделей іпотечного кредитування. Однак їх практичне використання пов'язане із такими перешкодами:

- формування ефективної однорівневої моделі стримується слабкістю банківського сектору, який характеризується низькою концентрацією капіталу, орієнтацією на спекулятивні короткострокові операції на енергоресурсах;

- в умовах туркменського ринку капіталу і значної просторової дисипації ринку житла вирішення проблеми альтернативних моделей іпотечного кредитування можна забезпечити тільки на основі забезпечення функціонування вторинного ринку іпотечних зобов'язань і широкої мережі фінансових посередників;

- альтернатива у формі ощадно-позикових установ (система контрактних заощаджень) не повною мірою задовольняє два принципи системи іпотечного кредитування: стійкість до ризиків (відсутні механізми правового регулювання) і масовість (закритий характер фінансування перешкоджає повномасштабному розвитку системи). Крім того, в рамках системи контрактних заощаджень ускладнюється організація ефективної системи адресної підтримки громадян.

Окремо можна виділити недоліки правового режиму регулювання відносин на іпотечному ринку. Оскільки ефективна законодавча база має сприяти формуванню гнучкого іпотечного ринку, а також спрямовуватися на максимізацію економічного ефекту від іпотечних угод, можна впевнено стверджувати, що у Туркменістані вона своїх функцій не виконує. Насамперед, існує величезна проблема законодавчого регулювання процесу приватизації житла, яка нині практично відсутня. Окрім того, законодавство не забезпечує простоту, швидкість та низьку собівартість іпотечних операцій, що в свою чергу знижує економічний та соціальний ефект від іпотечного кредитування.

Можна зазначити, що нерозвиненість необхідною мірою правової бази іпотеки та відсутність нині відповідного комплексу законів, що регулюють іпотечні угоди і діяльність структур, що займаються операціями з нерухомістю, значною мірою зумовлює невирішеність основних економічних проблем іпотеки, що стримують темпи її розвитку в Туркменістані. При порівнянні перешкод для розвитку іпотечного житлового кредитування у Туркменістані і Україні можна визначити як спільні, так і відмінні риси. Зокрема, для обох країн характерна невирішена проблема корупції, яка допускає реалізацію різноманітних протизаконних схем при укладанні іпотечних угод; низька ефективність судової системи та її неготовність до вирішення спорів за іпотечними договорами, необґрунтовано висока ціна на нерухомість та, як наслідок, її низька доступність для населення, недовіра громадян до банківських установ та тенденція до тримання заощаджень вдома. Однак, у низці питань рівень розвитку іпотечного житлового кредитування в Україні значно вищий, зокрема:

- основні принципи, що визначають успішність кредитного процесу – швидкість та простота оформлення. Наприклад, реєстрація угоди з іпотеки в Україні здійснюється протягом 1-2 днів, тоді як в Туркменістані цей процес може затягнутися на кілька тижнів;

- в Україні практично не існує правових проблем із приватизацією житлової нерухомості. Основним недоліком у цій сфері виступає не стільки невизначеність процедури, скільки рівень бюрократизації державних структур, що зумовлює тривалі затримки у оформленні документів;

- державне регулювання іпотечного кредитування в Україні обмежується контролем за відповідністю існуючих регламентів вимогам ринку, що не чинить істотних перешкод розвитку іпотечного кредитування, однак, безумовно, не вирішує всі проблеми у цій сфері. Натомість політикою Туркменістану у цій галузі є втручання у ринкові процеси та жорстка державна регламентація усіх аспектів її функціонування. Тобто, якщо Україна демонструє тенденцію до «підтягування» правової бази під ринкові умови, то Туркменістан – навпаки;

- безумовною перевагою України є істотно розвиненіша порівняно із Туркменістаном банківська система, яка є відкритою для іноземних банків, зумовлюючи кращі умови для створення конкурентного середовища, формування ресурсної бази кредитування, територіальної доступності банківських послуг для населення.

Хоча Україна і не має такого потужного фактору розвитку економіки, як наявність нафти та газу у кількості, що орієнтує нафтогазову галузь промисловості на експорт, однозначним висновком є переважний розвиток українського ринку іпотечного кредитування над туркменським. Єдиною особливістю, яка, на нашу думку, заслуговує на наслідування, є активна участь держави у будівництві житла, яка, однак, знецінюється через негативний вплив усіх інших перелічених факторів.

Створення ефективної системи кредитування на придбання житла спрямовано не тільки на вирішення соціально-економічної проблеми забезпечення населенням житлом, а й дасть можливість у перспективі вирішити такі завдання, як залучення в житлову сферу не тільки заощадження населення, але й інших позабюджетних фінансових ресурсів; збільшення платоспроможного попиту громадян і доступність житла для

основної частини населення; залучення в реальний економічний оборот приватизованого житла через механізми іпотеки; активізація ринку житла, забезпечення розвитку будівельного комплексу; вплив через будівельний сектор на пожвавлення економіки країни в цілому.

### **Висновки до розділу**

1. З огляду на визначальне значення особливостей соціально-економічного розвитку країни на формування системи іпотечного житлового кредитування проведено аналіз основних економічних та соціальних показників, які мають прямий або опосередкований вплив на ті чи інші аспекти функціонування іпотечного житлового механізму.

2. Результати аналізу статистичних даних свідчать про стабільне зростання економічних та соціальних показників, зокрема, швидко зростає ВВП, середня заробітна плата, зовнішньоторговельний оборот тощо, які утворюють сприятливе економічне середовище для ефективного функціонування іпотечного житлового кредитування. Стрімко розвиваються ринок нерухомості та будівельна галузь, що формують основу для розвитку іпотечного кредитування. Поряд із позитивною динамікою темпи зростання вартості житла істотно перевищують темпи приросту заробітної плати, що знижує доступність житла для населення.

2. Аналіз банківської системи показав, що при постійному зростанні депозитного та кредитного портфелів, консолідованого балансу та залишків на кореспондентських рахунках, які сприяють кредитуванню житла, слабка розгалуженість банківської системи (1 відділення обслуговує 37970 осіб), надмірна концентрація відділень у великих містах, невелика частка

іноземних банків, що працюють на ринку, є негативними факторами для формування ефективної системи іпотечного житлового кредитування.

3. Серед соціальних факторів проаналізовано демографічну ситуацію у країні, яка демонструє щорічний приріст населення; рівень забезпеченості житлом; частку житла, що перебуває у приватній власності, отже, може виступати предметом іпотеки, які свідчать про наявний попит на житло, а, отже, й іпотечні кредити. Розраховано коефіцієнт доступності житла, що демонструє відсутність позитивної динаміки, тобто житло не стає більш доступним, і зростання доходів населення не випереджає зростання вартості житла.

4. Аналіз законодавчого регулювання відносин у сфері іпотеки показав, що туркменський закон розглядає іпотеку виключно як житлову. У Туркменістані діє система житлового кредитування, яка своїми рисами нагадує усічено-відкриту, а єдиним джерелом позикових коштів є універсальні банки. Кредитування здійснюється як у туркменських манатах, так і у доларах США, при цьому у житловому кредитуванні використовується ануїтетний кредит. У держави існує низка програм для підтримки житлового іпотечного кредитування, однак вони або ж орієнтовані лише на конкретного покупця (наприклад, працівників державних служб або сільське населення), або ж кредитують елітне житло, вартість якого надзвичайно висока.

5. Виявлена динаміка обсягу житлового кредитування, що свідчить про тенденцію до його зростання (з 2006 року обсяги кредитування зросли більш, ніж в 5 разів) і чітко відображає ситуацію на туркменському ринку нерухомості. Зокрема, спостерігається різкий стрибок у перший рік після

впровадження пільгових систем кредитування та подальше поступове скорочення темпів приросту, пов'язане із прискореним зростанням вартості житла. Отримані результати свідчать про недостатню ефективність реалізації механізму пільгового кредитування населення на придбання житла.

6. Як і в Україні, в Туркменістані спостерігається скорочення частки іпотечних кредитів, виданих на житло, у загальному обсязі виданих кредитів. При цьому в Туркменістані це відбувається швидкими темпами, що, на нашу думку, пояснюється насамперед проблемами, які існують на туркменському ринку нерухомості – відсутністю можливості приватизації, недосконалістю законодавчого регулювання операцій із нерухомістю тощо. Аналіз диференціації регіонів за обсягами та якістю наданих іпотечних послуг виявив, що перше місце за обсягом виданих іпотечних кредитів посідає столиця Туркменістану м. Ашхабад, при цьому така тенденція зберігається в часі. Це свідчить про наявність більшого попиту, а також про більшу доступність кредитів жителям столиці порівняно із периферією.

7. Наявна інформація дала можливість виявити зовнішні (недостатньо стабільна економічна ситуація, дефіцит довгострокових ресурсів у фінансовому секторі економіки, обмеженість можливостей регіональних бюджетів для підтримки регіональних іпотечних програм, проблеми зі створенням житлових фондів, несприятливу ситуацію на житловому ринку країни, що характеризується дисбалансом попиту та пропозиції) і внутрішні (бюрократизація процедури отримання іпотечного кредиту, що спричинено прагненням банків уникнути ризиків, нестача кваліфікованих кадрів) чинники, що перешкоджають ефективному розвитку іпотечного кредитування в Туркменістані. У ході експертного опитування було виявлено, що негативними чинниками, що прямо чи опосередковано впливають на гальмування розвитку іпотечного житлового кредитування, виступають недостовірність державної статистики Туркменістану, відсутність фондового ринку, надмірне державне втручання в економіку, непрозорість державного бюджету, слабкий законодавчий захист прав

господарюючих суб'єктів, низька ефективність судової системи, корумпованість державних інститутів. З боку банків було виявлено такі несприятливі чинники, як недосконалість процедури ретельного аналізу і перевірки самого потенційного клієнта, нерозвиненість в Туркменістані вторинного ринку іпотечних цінних паперів, суперечливість застосування фіксованої кредитної ставки при невизначених темпах інфляції, слабка розгалуженість банківської системи, відсутність кваліфікованих кадрів.

8. Порівняльний аналіз негативних факторів у Туркменістані та Україні встановив, що для обох країн характерна невирішена проблема корупції, яка допускає реалізацію різноманітних протизаконних схем при укладанні іпотечних угод; низька ефективність судової системи та її неготовність до вирішення спорів за іпотечними договорами, необґрунтовано висока ціна на нерухомість та як наслідок – її низька доступність для населення, недовіра громадян до банківських установ та тенденція до тримання заощаджень вдома. Однак, порівняно із Туркменістаном в Україні іпотеку оформити швидше та простіше, відсутні концептуальні проблеми у сфері приватизації житла, ефективніше державне регулювання іпотечного ринку, розвиненіша банківська система. Виявлено, що позитивним фактором туркменського іпотечного кредитування, на відміну від українського, є активна участь держави (хоч і недостатньо ефективна) у пільговому забезпеченні населення житлом.

Отримані нами внаслідок проведеного у другому розділі дисертаційного дослідження результати викладені у статтях «Аналіз основних показників фінансового забезпечення ринку іпотеки Туркменістану», опублікованого в електронній версії журналу «Ефективна економіка», у №10 за 2011 рік та «Amanzhayev D.H. Mortgage system development in Turkmenistan» у 13 випуску польського видання «Aktualne wyzwania w zarzadaniu podmiotami gospodarczymi» у 2012 році.

## РОЗДІЛ ІІІ

### УДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМУ ІПОТЕЧНОГО КРЕДИТУВАННЯ В СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНИХ УМОВАХ ТУРКМЕНИСТАНУ

#### 3.1. Напрями удосконалення ефективності іпотечного житлового кредитування у Туркменістані

Вплив житлового сектору на економіку Туркменістану величезний. Це пов'язано з тим, що поточний рівень забезпечення громадян житлом в Туркменістані набагато нижчий, ніж у розвинених зарубіжних країнах, а потреба в житлі вища. Окрім того, існуюча на сьогодні ситуація, коли поточні іпотечні схеми не дають можливості реально збільшити обсяг видачі іпотечних житлових кредитів, спричиняє соціальну напруженість через неможливість населення поліпшити житлові умови.

Розвиток іпотечного кредитування в Туркменістані сприятиме пожвавленню в інвестиційній сфері, підвищенню соціальної стабільності в суспільстві, подоланню соціально-економічної кризи в цілому. Якщо умови іпотечного кредитування будуть пристосовані до платоспроможного попиту населення, а джерелом фінансування іпотечних кредитів стануть додаткові доходи бюджету, що виникають у результаті збільшення житлового будівництва, то ефективний розвиток системи іпотечного кредитування буде можливим і в сучасних економічних умовах Туркменістану. Зростання дієвості механізму іпотечного кредитування дасть можливість підвищити рівень зростання будівництва житлової нерухомості, що в довгостроковому періоді призведе до зростання ВВП і збільшення добробуту громадян, що працюють як в будівництві, так і в суміжних та інших галузях. Початковим джерелом цього зростання слугуватимуть витрати на придбання житла.

Основні проблеми іпотечного кредитування, вирішення яких, на нашу думку, підвищать дієвість іпотечного кредитування, можна узагальнити:

- 1) політико-правові:

- недосконалість законодавчої бази;
- відсутність єдиних системоутворюючих принципів, стандартизації та уніфікації процедур іпотечного кредитування;
- недостатня участь держави у стимулюванні іпотечного кредитування;
- недостатній захист прав кредитора;
- невирішені питання щодо процедури виселення мешканців із житлового приміщення, що підлягає стягненню за іпотечним договором;
- відсутній єдиний реєстр прав на нерухоме майно;
- непрозорість взаємовідносин учасників ринку;
- незначна роль державної іпотечної установи на ринку іпотечних кредитів;

2) соціально-економічні:

- загальна нестабільність економіки;
- інфляційні ризики;
- низький рівень доходів у більшості населення порівняно з вартістю нерухомості;

3) науково-технічні:

- нерозвиненість механізмів залучення коштів населення;
- нерозвинена система рефінансування банківських іпотечних кредитів;
- низький відсоток іпотечних кредитів в кредитному портфелі банку;

4) економіко-географічні:

- недостатньо розвинена інфраструктура ринку житла і житлового будівництва.

Уникнути багатьох негативних явищ, що характеризують розвиток системи іпотечного кредитування Туркменістану нині, дасть можливість обґрунтованого використання досвіду закордонних країн, що базується на

прагненні максимально гармонізувати відносини кредитора й позичальника. Система довгострокового іпотечного житлового кредитування в Туркменістані має спиратися на наявний досвід світового розвитку іпотечного кредитування, враховувати макроекономічні умови, характерні для перехідної економіки (обмежену платоспроможність населення, високу інфляцію), що розвивається, опиратися переважно на ефективне використання залучених фінансових ресурсів громадян, комерційних банків-кредиторів, інвесторів, а не лише на фінансування з боку державного бюджету.

Іпотечне кредитування виступає потужним антиінфляційним механізмом, що перешкоджає зростанню цін на споживчому ринку, оскільки виводить кошти населення з поточного споживання в сферу заощаджень для придбання квартири. З іншого боку, з розвитком іпотечного кредитування, зростає потреба в товарах для домашнього споживання, будівельних і оздоблювальних матеріалах, що стимулює розвиток відповідних галузей промисловості – ефект впливу на макроекономічну політику.

На нашу думку, першою і головною задачею держави у процесі оптимізації системи іпотечного житлового кредитування повинна бути побудова нормативної бази і законодавче регулювання процесу іпотечного житлового кредитування.

З огляду на досвід регулювання правовідносин у закордонних країнах, якість і різнобічність висвітлення основних питань іпотечного кредитування, наприклад, у сфері податкового стимулювання громадян і кредитів у США й Німеччині, у системі реєстрації нерухомості, в галузі строгого юридичного оформлення виникнення й припинення заставного права на нерухоме майно на прикладі дії цього механізму в США й Західній Європі й інших базових аспектах, ми вважаємо, що в Туркменістані необхідно:

- удосконалювати правові основи реалізації прав з іпотеки;
- регулювати механізми залучення довгострокових фінансових ресурсів;

–створити сприятливе податкове середовище для іпотечного житлового кредитування громадян;

–організувати ефективні умови роботи кредитних організацій на ринку іпотечних кредитів.

У країні варто прийняти комплекс законів, що регулюють приватизацію нерухомості, іпотечні угоди та діяльність структур, що займаються операціями з нерухомістю. Природно, якщо всі ці проекти втіляться в закони й підзаконні нормативно-правові акти й будуть реалізовані на практиці, це дасть можливість подолати основну перешкоду на шляху до ефективного функціонування системи іпотечного житлового кредитування.

У механізмі іпотечного житлового кредитування потрібно забезпечити ефективну діяльність структур, що здійснюють облік і контролюють стан нерухомості. Тут також корисний досвід країн Західної Європи й США, де суворе юридичне оформлення виникнення й припинення станового права на нерухоме майно – основа розвиненої і історично законодавчо врегульованої системи іпотечного кредитування. Крім того, Туркменістан має потребу в спеціальних судах, що ведуть кваліфіковано й оперативно справи з іпотеки. Безумовно, виділення спеціальних судів у інших країнах досить ефективно впливає на якість розгляду й вирішення ними справ. Так, у США існують спеціальні митні суди, у Німеччині – Федеральний трудовий суд, Федеральний соціальний суд, Федеральний суд у справах правового захисту промислової власності [110, с. 58].

Найважливішим аспектом у встановленні насправді дієвого механізму іпотечного житлового кредитування є податкове стимулювання громадян, що отримують іпотечні кредити, кредиторів і інвесторів, що забезпечують рефінансування кредитів.

Нарешті, не можна не вказати на важливість вирішення такого завдання, як регулювання процедури примусового відчуження нерухомості на користь кредитора у разі непогашення кредиту – у західній іпотечній практиці ця процедура називається «обернення стягнення». Тут варто

звернути увагу на те, що в європейському й американському законодавстві захист прав власника досить сильний, і в рамках процедури оборення стягнення діє низка захисних механізмів стосовно як боржників, так і власників. Стягнення й чітке регулювання таких запобіжних заходів могло б сприяти подоланню негативних аспектів розвитку іпотеки в Туркменістані.

Окрім того, ми вважаємо, що насамперед потрібно орієнтувати іпотечне кредитування на ті категорії населення, яким потрібен невеликий іпотечний кредит. Це дасть можливість при обмежених ресурсах забезпечити кредитами максимальну кількість позичальників. Для тих громадян, у яких немає достатніх власних заощаджень у грошовій формі, це обмеження можна подолати за рахунок оплати ними частини нового житла старим житлом. Громадяни, що отримують у встановленому порядку житлові субсидії й житлові сертифікати, можуть використовувати їх для оплати частини вартості житла на додаток до власних коштів і іпотечного кредиту. Умови іпотечного кредитування мають відповідати доходам основної частини населення, номінуватися в національній валюті (манатах), видаватися на строк до 10-15 років, мати низьку процентну ставку (7–10% річних). Такі умови навіть при досить малій частці кредиту (10–20%) стають сильним стимулом для прийняття населенням рішення про купівлю житла, забезпечуючи мобілізацію власних коштів. Зі зростанням доходів населення й поліпшенням фінансово-економічної ситуації, умови кредитування поступово будуть наближатися до умов фінансового ринку.

На нашу думку, навіть при 10–20% іпотечного кредитування в купівлі житла істотно збільшиться попит на житло, що призведе в остаточному підсумку до ефекту мультиплікації податків. Оскільки іпотечне кредитування створює додаткові доходи бюджету, то вони можуть бути одним із джерел фінансування іпотечного кредитування разом з позабюджетними джерелами фінансування житла. В подальшому система стає самодостатньою й може розширюватися за рахунок інших джерел фінансування, у тому числі позикових коштів фінансових інститутів.

Щоб сформувати реально працюючу систему іпотеки, необхідно створити для цього спеціальні умови. Насамперед іпотеку необхідно забезпечити джерелами грошового капіталу. Наприклад, формуючи іпотеку за німецькою моделлю, потрібно узаконити відповідні кредитні організації з налагодженням системи жорсткої регламентації й контролю за їхніми операціями. На початковому етапі вони мають бути гарантовані державою.

Формуючи ж іпотеку за американською моделлю, треба починати зі створення системи інституціональних інвесторів, тобто розвивати діяльність недержавних пенсійних фондів, компаній з довгострокового страхування життя і т.д. Крім того, треба зробити так, щоб ці організації були зацікавлені в придбанні цінних паперів іпотечних агентств при їх невисокій прибутковості (5–10%). А це можливо тільки у разі, якщо прибутковість за державними цінними паперами устанеться на ще більш низькому рівні.

Також необхідно створити в Туркменістані рівні умови для вільної конкуренції між суб'єктами ринку іпотечних кредитів. Збалансованість дій учасників ринку іпотечних кредитів буде забезпечувати успішний розвиток іпотечного кредитування.

Оскільки іпотечне кредитування є одним з найбільш перспективних напрямів діяльності банків Туркменістану, необхідно усунути і найбільш суттєві негативні чинники у цій сфері. Зокрема, створення системи іпотечних банків може істотно прискорити процес формування іпотечного ринку. Це зумовлено тим, що, по-перше, на сьогодні банківська система слабо адаптована до проблем довгострокового і пільгового кредитування, а, по-друге, не орієнтовані на вирішення проблем, пов'язаних з розвитком іпотеки, і фахівці, що працюють на ринку нерухомості – ріелтери, оцінювачі та ін. [113, с. 177].

Важливо підвищити привабливість іпотечного кредитування для банків-кредиторів. Так, наприклад, іпотечні операції можуть стати значно цікавішими для банківських установ, якщо держава зможе розробити, впровадити та гарантувати виконання системи їх оподаткування на пільгових

умовах. Якщо банки зможуть здійснювати іпотечну діяльність, сплачуючи за це менше податкових нарахувань, це дозволить принаймні частково зменшити витрати, сформовані в результаті вилучення фінансових ресурсів із високоприбуткових короткострокових операцій і спрямування їх у дешевші довгострокові.

Окрім удосконалення функціонування усієї банківської системи загалом, необхідно вибрати такі кредитні інструменти, які б дали можливість хоча б частково мінімізувати ризикованість іпотечного кредитування для усіх його учасників. Як ми встановили, на сучасному етапі розвитку іпотечного кредитування банки Туркменістану стикаються із суттєвими проблемами, викликаними саме неефективним регулюванням кредитних ризиків. Тому виникає необхідність розробки та впровадження дієвих механізмів їх мінімізації.

На думку Савича В.І., одним з універсальних способів мінімізації кредитного ризику є диверсифікація, тобто рівномірний розподіл ризиків між суб'єктами ринку [133, с. 179]. Механізм дії такого інструменту зводиться до об'єднання кредитором усіх позичальників у своєрідний пул з іпотечних кредитів та встановлення завищених кредитних ставок із метою покриття ймовірних збитків від невиконання якоюсь частиною клієнтів умов кредитного договору.

Зокрема, вибір виду іпотечного кредиту банками Туркменістану не має обмежуватися довгостроковим кредитом з ануїтетними виплатами. Оскільки основними способами управління процентним ризиком є застосування змінних процентних ставок, а також застосування відстрочки платежів при погашенні кредиту, необхідно забезпечити їх практичне використання. На нашу думку, кредити із плаваючими (змінними) процентними ставками найбільше підходять для країн з перехідною й несталою економікою, до яких відноситься і Туркменістан.

На нашу думку, у практиці Туркменістану, зважаючи на непередбачуваність економіки, менш ризикованими (з огляду на кредитний

ризик) для банку-кредитора будуть інструменти, що передбачають гнучку зміну умов платежів позичальників, але аж ніяк не «кульовий» платіж, що передбачає погашення суми кредиту наприкінці його строку, хоча відстрочка платежу на початку терміну погашення кредиту, безумовно позитивно вплине на привабливість кредитування для населення, зважаючи на високу вартість оформлення іпотеки. У свою чергу, механізм сплати боргу з відстрочкою платежу полягає у застосуванні двох видів ставок. Так, протягом певного періоду часу позичальник сплачує за користування кредитом так звану платіжну ставку, яка є невисокою. Однак, зважаючи на те, що банку необхідно компенсувати витрати та досягти певного рівня рентабельності, розмір платежу підлягає перегляду із подальшим коригуванням у сторону збільшення на рівень контрактної ставки, в яку закладені очікування банку. Контрактна ставка підлягає періодичному перегляду.

Через низьку довіру населення до банківської системи банки Туркменістану не мають змоги залучати довгострокові ресурси. Однак навіть за наявності ідеальної ситуації на момент видачі кредиту не можна поручитися за якість пасивів, оскільки законодавство Туркменістану дозволяє вільне вилучення вкладів населення до настання строку.

Зважаючи на високу державну зарегульованість іпотечного ринку основними ризиками для іпотечного кредитування варто вважати політичні, правові та зовнішньоекономічні. Тому розвиток повноцінного фінансового ринку та похідних фінансових інструментів дасть змогу зменшити їх вплив, забезпечити диверсифікацію ризиків іпотечного кредитування.

Одним з основних інструментів залучення довгострокових фінансових ресурсів у Туркменістані може стати механізм сек'юритизації. У загальному вигляді процесом сек'юритизації є процес переведення активів в більш ліквідну форму. У вузькому аспекті сек'юритизацію може бути визначено як фінансову операцію, що полягає в трансформації низьколіквідних активів в цінні папери, забезпечені грошовими надходженнями від початкових активів,

в результаті якої відбувається перерозподіл ризиків між первинним власником активів, гарантом і інвесторами.

Основним недоліком сек'юритизації як способу рефінансування кредитів для банку є складність організації операції і, як наслідок, її висока вартість. Це зумовлює недоступність сек'юритизації для дрібних банків і необхідність формування великого пулу кредитів (понад \$100 млн.) для досягнення економічної ефективності операції. На сьогодні в Туркменістані для банків традиційний спосіб рефінансування іпотечних кредитів – за рахунок депозитів. Проте він не виправдовує себе ні з точки зору банківської ліквідності і банківських ризиків, ні з точки зору ефективності використання капіталу. З позиції банку вигідніше відразу після видачі продати свої права кредитора на фондовому ринку, попередньо перевівши їх в цінні папери, і залучити тим самим додаткові кошти для видачі нових кредитів.

Сек'юритизація сприяє усуненню прямої залежності між вартістю депозитів, мобілізованих на місцевих ринках, і розміром процентної ставки на фінансові інструменти, випущені на основі активів. Таким чином, основною функцією сек'юритизації є функція рефінансування і оптимізації фондування.

Другою важливою функцією можна назвати функцію управління банківською ліквідністю, оскільки при сек'юритизації позики передаються на баланс банку, що знижує навантаження на капітал і покращує показники ліквідності банку.

По-третє, продаючи зобов'язання за позиками, банк передає з ними частину кредитного ризику інвестору. Для інвесторів вкладення грошових коштів в сек'юритизовані активи менш ризиковане, ніж вкладення в традиційні цінні папери, зважаючи на те, що іпотечні активи забезпечені і диверсифіковані. Таким чином, третьою функцією сек'юритизації можна назвати зниження банківського ризику.

По-четверте, сек'юритизація допомагає банку отримати додатковий прибуток за рахунок підвищення дохідності банківських операцій і знизити

вартість запозичень. Перш за все, перетворюючи активи на довгострокові цінні папери, банки отримують доступ до дешевших довгострокових ресурсів. Підвищується операційна ефективність. Через те, що іпотечні цінні папери відносяться до категорії неконтрольованих, ставка купона за іпотечними цінними паперами зазвичай невисока, вона може бути навіть нижча за відсоток за міжбанківським кредитом, що забезпечує доступ до дешевших грошей.

Проте ефект від сек'юритизації іпотечних активів не обмежується лише рівнем банківських структур, він має масштабний макроекономічний характер. Вплив сек'юритизації виражається перш за все в ефективнішому розподілі ризиків по всьому фінансовому сектору, мобілізації коштів пенсійних, страхових фондів й інших інвесторів, що вкладають грошові кошти в іпотечні цінні папери. Відбувається «ефект мультиплікатора від сек'юритизації».

Нині можливість застосування цього механізму в Туркменістані обмежується нерозвиненим ринком цінних паперів. Однак, на нашу думку, поступова глобалізація економічних процесів у країні сприятиме його розвитку та найближчим часом дасть змогу принаймні розпочати роботу у цьому напрямі.

Узагальнивши усі визначальні чинники розвитку туркменського ринку іпотечного житлового кредитування, можна виділити такі, що у майбутньому будуть впливати на нього позитивно, і такі, що при недостатній увазі впливатимуть негативно. Таким чином, можна запропонувати прогноз щодо розвитку іпотечного житлового кредитування Туркменістану під впливом тих чи інших чинників (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Прогноз впливу факторів на розвиток іпотечного житлового  
кредитування Туркменістану

Фактори	Вплив
1	2
Сприятливі	<p>1. Зміцнення законодавчої та нормативної бази іпотечного кредитування дасть можливість забезпечити надійність надання таких кредитів (для позичальника) і знизити ризики (для кредитора).</p> <p>2. Стимулювання за рахунок державного фінансування й підтримка державними й муніципальними органами влади проектів іпотечного кредитування дадуть можливість частково компенсувати низькі доходи більшої частини населення. Але державна підтримка повинна мати винятково адресний характер. Держава має заохочувати підходи, що йдуть у напрямі, який вона вважає правильним, і припиняти такі, що йдуть у протилежному. Заохочення може виражатися в наданні податкових пільг, прийнятті стимулюючих нормативних актів.</p> <p>3. Створення інфраструктури ринку нерухомості та приватизація житлового фонду дадуть можливість забезпечити рівномірність участі різних верств населення в системі іпотечного житлового кредитування.</p> <p>4. Підвищення попиту на житло зможе стимулювати зростання пропозиції, тобто житлове будівництво всіх видів. Збільшити пропозицію можна зниженням різного роду витрат для забудовників, полегшенням доступу до земельних ділянок і розвитком конкуренції в галузі.</p>

Продовження табл. 3.1

1	2
Несприятливі	<p>1. Відсутність як такого рефінансування та наявності іпотечних цінних паперів на ринку Туркменістану перетворюють «американську» модель в неконтрольовану.</p> <p>2. Пасивність влади в розвитку правового поля іпотечного кредитування не дасть можливості розвиватися іпотечному бізнесу в повному обсязі, що істотно зменшить частку населення, здатного придбати житло в кредит.</p> <p>3. Відсутність дієвих економічних механізмів для забезпечення сталої фінансової бази не сприятиме нормальному функціонуванню фінансово-кредитної системи в загальнодержавному масштабі.</p> <p>4. Слабкість ресурсної бази туркменських банків, відсутність доступу до довгих ресурсів перешкоджатиме подальшому зниженню процентних ставок, і, відповідно, збільшенню обсягів кредитів. Недостатня капіталізація банківської системи Туркменістану не дасть можливості більшості банків брати на себе ризики, пов'язані з іпотечним кредитуванням.</p> <p>5. Відсутність методології іпотечного кредитування унеможливить створення масової іпотеки.</p> <p>6. Недостатня стабільність економіки спровокує більші ризики, що у свою чергу зробить отримання іпотечного кредиту неможливим для більшості.</p>

Джерело: складено автором

Вплив держави на розвиток іпотечного ринку може бути від прямого – часткова компенсація відсоткових ставок за іпотечними кредитами з державного бюджету, до опосередкованого – включення витрат за іпотечним кредитом до валових витрат позичальника, а отже – зменшення його оподаткованого доходу.

Що стосується вдосконалення роботи ринку заставних, то держава повинна вжити заходи, які передбачають гарантії для інвесторів і банків у їх роботі з цінними паперами. З метою розширення доступу учасників фінансового ринку до заставних законодавець має створити умови для їх вільного обігу. Це дозволить також захистити ресурси кредиторів.

Позитивний державний вплив може виражатися у обґрунтованому регулюванні облікової ставки та тяжінні до її зменшення, а також забезпеченні здорової конкуренції між банками та іншими кредитними установами, що працюють на ринку іпотечного житлового кредитування. В умовах конкурентного протистояння для кожного кредитора процес постійного вдосконалення кредитної політики та оптимізації управління кредитним портфелем стає життєво необхідним, що виражається у скороченні витрат, які впливають на вартість кредиту. Як наслідок, іпотечні кредити стають доступнішими для позичальника. Щодо переваг для кредитора, то пошук шляхів підвищення ефективності призводить до використання прогресивних методик оцінки платоспроможності позичальника, а отже, і зниження ризиковості кредитування.

На макрорівні ефективність іпотечного житлового механізму проявляється у збільшенні загальних активів у країні, інвестуванні реального сектору економіки, виникненні іпотечного мультиплікатора в економіці, розширенні системи інвестиційних інструментів у державі і трансформації інвестиційних потоків, зростанні багатства всіх учасників іпотечного механізму, створенні національної системи заощаджень, створенні умов для подолання кризових явищ у країні. Крім того, безумовно, іпотечний ринок,

будучи інструментом фінансування будівництва житла, має соціально-економічні прояви.

Загалом розвиток системи іпотечного кредитування у Туркменістані потрібно здійснювати у кілька етапів і паралельно із заходами, що застосовуватимуться з метою зниження вартості житла, уникнення створення передчасного платоспроможного попиту, а також цінового та часового дисбалансу на ринку житла.

Основними завданнями розвитку системи іпотечного кредитування мають стати:

- вжиття заходів зі зниження інфляції, що дасть можливість знизити ставки за іпотечними кредитами;
- випуск довгострокових державних цінних паперів.
- розвиток системи гарантування іпотечних кредитів.

Підбиваючи підсумок всього вищевикладеного, хотілося б зазначити, що перелічені проблеми, завдання, що постають на шляху ефективного впровадження іпотечного житлового кредитування, вимагають якнайшвидшого вирішення. Практика подолання цих перешкод у закордонних країнах важлива для Туркменістану. Комплексне вивчення й опрацювання розвитку, становлення, функціонування іпотеки в розвинених країнах, використання найбільш ефективних механізмів представляються найбільш доцільними.

Грамотне використання закордонного досвіду іпотечного житлового кредитування, адаптованого до умов сучасного Туркменістану, допоможе йому уникнути багатьох негативних явищ, що супроводжують розвиток системи іпотечного кредитування. Створення системи іпотечного кредитування з передбаченими юридичними й економічними механізмами обмеження ризиків, мобілізації фінансових ресурсів може істотно здешевити іпотечні кредити й перетворити їх у розповсюджені способи вирішення житлової проблеми для громадян Туркменістану.

### **3.2. Шляхи мінімізації ризиків на різних етапах видачі іпотечного житлового кредиту у Туркменістані**

Іпотечне житлове кредитування в Туркменістані, як і у будь-якій іншій країні, має певні ризики, причому їх дія збільшується за рахунок впливу великих (порівняно з іншими кредитами фізичним особам) розмірів сум, що видаються, і довготривалих строків кредитування. За час погашення іпотечного житлового кредиту безсумнівно відбудуться великі зміни в економіці країни, включаючи зміни процентних ставок за залученими і виданими фінансово-кредитними установами коштами, темпи інфляції, величини доходів і купівельної спроможності населення, ситуації на ринку житлової нерухомості, зміни в законодавстві й оподаткуванні, житловій і соціальній політиці. Все це вимагає особливо ретельного вивчення наявних ризиків і способів їх мінімізації.

Ризики спричиняються різними причинами – економічними, інфляційними, валютними, податковими, політичними; можуть мати узагальнений характер, комплексний, а також впливати один на одного. Банк при видачі кредиту зобов'язаний враховувати їх вплив: кожен ризик впливає на формування процентної ставки, змінюючи її розмір.

На нашу думку, при дослідженні шляхів мінімізації ризиків кредитування, насамперед із загального переліку потрібно виділити специфічні, властиві різним етапам видачі іпотечного кредиту. Це не означає, що такі ризики впливають більше, ніж загальні ризики кредитування. Навпаки, як будь-який інший напрям кредитування, іпотечне житлове кредитування значною мірою підпадає під процентний ризик, кредитний ризик, ризик ліквідності, адміністративний ризик й інші види кредитних ризиків. Особливі іпотечні ризики зумовлені об'єктом кредитування – нерухомістю. Банк, що надає позичальникові вказані кошти, пред'являє свої вимоги як до об'єкту, що купується (предмету застави), так і до процедури здійснення угоди.

Першим етапом іпотечної угоди є попередня оцінка об'єкту нерухомості. Цю інформацію, як правило, отримують в ході телефонних переговорів з продавцем житла або його представником. Ріелтер з'ясовує, чи є серед власників квартири неповнолітні, а також чи не входить хтось із власників в групу ризику за віком. Під час переговорів фахівці уточнюють, які правовстановлюючі документи на нерухомість є, чи не було порушено права неповнолітніх дітей під час приватизації або права обов'язкових спадкоємців, чи не піддавався об'єкт переплануванню, не погодженому в установленому законом порядку. У більшості випадків вже на цьому етапі можна визначити ймовірність схвалення банком даної квартири до продажу і можливі ризики іпотечної угоди.

Другий етап – попередній аналіз змісту правовстановлюючих документів, отриманих від продавця нерухомості і (або) його представника (наприклад, при зустрічі або факсом). Необхідно з'ясувати відповідність фактів, повідомлених телефоном продавцем або особою, що діє за його дорученням, змісту документів, перевірити кількість і правильність оформлення правовстановлюючих документів (у тому числі на предмет орфографічних помилок, друкарських помилок, відповідності адреси об'єкта, його характеристик та ін.).

Третій етап – внесення авансу за нерухомість. Покупець зустрічається з продавцем або його представником і передає кошти на умовах авансової угоди чи іншого аналогічного документу. На цьому етапі існує ризик несумлінної поведінки продавця. Він може приймати аванси від кількох потенційних покупців, пропонуючи на порушення авансової угоди підписати договір купівлі-продажу квартири не з тим, хто вніс аванс раніше, а з тим, хто готовий заплатити більшу суму.

Як варто чинити в подібних випадках? Найбільш ефективним способом захисту прав покупця є складання попередньої угоди, відповідно до якої сторони зобов'язуються в майбутньому укласти основний договір (про передачу нерухомості). Іншими словами, попередній договір пов'язує

зобов'язаннями не тільки покупця, але і продавця об'єкта. Останній не просто має право, а зобов'язаний продати квартиру на вказаних в угоді умовах.

У разі відмови продавця від продажу нерухомості покупець може звернутися до суду з позовом про спонукання продавця до підписання договору купівлі-продажу, а також відшкодування збитків, завданих покупцеві цією відмовою. Оскільки об'єктом спору є квартира, найбільш ефективним способом впливу на недобросовісного продавця, що приймає аванси від різних осіб, є накладення арешту на житловий об'єкт у судовому порядку. Як показує практика, накладення арешту і ризик судового розгляду дисциплінують продавця і спонукають до своєчасного виконання ним взятих на себе зобов'язань. Зазначимо лише, що в попередній угоді слід обов'язково вказувати всі значущі умови договору купівлі-продажу.

Розглянемо ситуацію, коли сторони угоди укладають авансову або іншу угоду (назвемо її інформаційною). Названий документ лише фіксує умови, на яких покупець зобов'язується придбати нерухоме майно. Як правило, за інформаційною угодою контрагент надає послуги з оформлення у власність житла. В даному випадку не виникає обов'язку сторін підписувати в майбутньому договір купівлі-продажу квартири. Щоб уникнути можливого зриву угоди, необхідно перевірити повноваження контрагента за авансовим договором і однозначно зафіксувати умови передачі житла.

При укладенні як попереднього, так і інформаційного договору важливо отримати підтвердження того, що суму авансу передано продавцю або його представнику.

Четвертий етап полягає в зборі та перевірці документів з нерухомості, що купується. Використовуючи джерела, не пов'язані з продавцем, отримують підтвердження чи спростування виявленим на першому етапі обставинам і фактам. Іншими словами, збирають всі необхідні папери і проводять повну перевірку юридичної історії квартири, на підставі чого

роблять висновок про можливість її купівлі або приймають рішення про пошук іншого об'єкта.

На цьому етапі є ризик пропустити, не виявити важливі відомості, іноді навмисно приховані. Можуть залишитися непоміченими факти, що можуть призвести до обмеження прав нового власника, порушення його законних інтересів. Уникнути ризику можна, передбачивши процедуру повернення внесеного авансу.

П'ятий етап – проведення оцінки нерухомості професійними оцінювачами з числа акредитованих банком. Іноді продавець з якихось причин перешкоджає оцінюванню. Але без неї кредитна організація швидше за все відмовить позичальникові в наданні грошових коштів. Або процес затягнеться, час буде втрачено, і зрештою угода не відбудеться. Щоб подібного не сталося, треба ще на третьому етапі передбачити зобов'язання продавця сприяти проведенню оцінювання, зокрема, зазначивши, що у випадку затягування оцінювання він зобов'язаний відшкодувати моральні збитки у розмірі внесеного авансу.

Шостий етап – узгодження можливості придбання житла з банком і страховою компанією. Існує ймовірність відмови у наданні грошових коштів або прийнятті на страхування. На цей випадок покупцеві слід передбачити на третьому етапі проведення операції зобов'язання продавця повернути внесений аванс при відмові кредитної та страхової організацій. Кошти, витрачені на збір документів і перевірку нерухомості до розглянутого етапу, покупцеві, як свідчить практика, не повертають.

Зниженню ризиків сприяє знання покупцем або його представником програми іпотечного кредитування або особливостей роботи страхової компанії, що більшою мірою характерно для професійного учасника ринку нерухомості – ріелтерської фірми.

Сьомий етап – державна реєстрація права власності покупця на квартиру, а також застави об'єкта на користь кредитної організації.

Неприємності іноді трапляються і на цій стадії. Договір купівлі-продажу житлової нерухомості вважається укладеним з моменту реєстрації, але в ній можуть відмовити, незважаючи на те, що документи підписано обома сторонами. Причиною відмови часто стають технічні помилки, виявлені в ході експертизи. Щоб уникнути цього, необхідно заздалегідь узгодити можливість державної реєстрації договору купівлі-продажу або використовувати форми угод, що неодноразово проходили державну реєстрацію.

Восьмий етап – виконання договору купівлі-продажу квартири. Для покупця це передача грошових коштів, для продавця – передача нерухомості після підписання передавального акту, якщо інше не передбачено угодою.

Якщо продавець відмовився від виконання своїх зобов'язань за договором купівлі-продажу квартири, то покупець вправі вимагати відшкодування завданих збитків і наполягати на проведенні угоди, передавши грошові кошти, що належать продавцю, в депозит нотаріуса.

Нами розглянуто лише основні ризики іпотечної угоди, а також запропоновано деякі правові способи їх зниження. Досягнення позитивного результату при здійсненні операцій з нерухомим майном взагалі і іпотечних зокрема залежить не тільки від рівня правової підготовки покупця або його представника, а й від того, наскільки досвідченим учасником професійного ринку житла він є. Оскільки іпотечні угоди висувають підвищені вимоги до рівня підготовки учасників, оптимальним варіантом їх виконання залишається звернення до професійних ріелтерів.

Через високу державну зарегульованість іпотечного ринку основним ризиком для іпотечного кредитування варто вважати політичні, правові та зовнішньоекономічні ризики, і лише потім – ризики кредитні та процентні.

У іпотечному житловому кредитуванні Туркменістану застосовується ануїтетний кредит – інструмент із фіксованою процентною ставкою, періодичними, рівними та заздалегідь відомими платежами, незмінним строком. Підсумовуючи методи мінімізації ризиків шляхом застосування

різноманітних видів погашення іпотечних кредитів, на нашу думку, вибір виду іпотечного кредиту банками Туркменістану не має обмежуватися довгостроковим кредитом з анuitетними виплатами. Альтернативними видами виступають «кульові» кредити, кредити з наростаючими платежами та кредити із плаваючими процентними ставками.

Однак, «кульові» іпотечні кредити небезпечні для кредитора своєю негативною амортизацією протягом строку кредиту, що погашається одним платежем. Для позичальника такий платіж є великим навантаженням, що за умови невисоких заробітних плат у Туркменістані є лише додатковим фактором ризику; у такому разі кредитор замість доходу буде змушений задовольнитися заставленою нерухомістю. Разом з тим у окремих випадках такий спосіб кредитування може бути прийнятний для фінансування купівлі тимчасового житла на кілька років – скажімо, якщо вид діяльності позичальника має на увазі регулярну зміну місця проживання (військовослужбовець, фахівець зі зведення складних об'єктів тощо). Після зникнення потреби житло продається позичальником (під контролем банку-кредитора) на вторинному ринку й за рахунок виторгу погашається заборгованість за кредитом. Також можлива передача обтяженої заставою нерухомості наступному клієнтові банку, що хоче оселитися в цьому районі. Для більш повного захисту інтересів кредитора можна рекомендувати «кульовий» кредит із щомісячною виплатою відсотків протягом строку кредитування.

Кредити з наростаючими платежами також характеризуються негативною амортизацією на початку строку кредитування, але небажано для кредитора; однак для позичальників ставка за такими кредитами буде вище, ніж за стандартною іпотекою (для компенсації до кінця строку кредитування згаданої негативною амортизації). Проте, перенесення основної частини виплат на другу половину строку кредитування дає можливість враховувати зростання номінальних доходів громадян, а більш висока ставка спричиняє привабливість такого інструмента для банків. Кредит з наростаючими

платежами тим більше буде зручний для позичальників, що розраховують на зростання своїх реальних доходів, а також для власників дохідних будинків, що здають заставлену нерухомість в оренду. У цьому зв'язку варто зазначити, що неодноразово згадувана вище діюча стратегія розвитку іпотечного житлового кредитування в Туркменістані не приділяє уваги категорії позичальників, що використовують іпотечний житловий кредит для купівлі житлової площі не для власного користування, а для отримання доходів від її здачі в оренду. Тим часом цей сектор бізнесу може виявитися досить дохідним і, відповідно, цікавим для фінансування з боку банків Туркменістану.

На нашу думку, у практиці Туркменістану через непередбачуваність економіки менш ризикованими (з огляду на кредитний ризик) для банку-кредитора будуть інструменти, що передбачають гнучку зміну умов платежів позичальників, і аж ніяк не «кульовий» платіж, що передбачає погашення суми кредиту наприкінці його строку. Величина кредитного ризику зменшується при продажу іпотечного житлового кредиту (пулу кредитів) іпотечному агентству, якщо тільки кредитор не несе повної відповідальності за дефолт позичальника. У світовій практиці використовується також метод «своп» («обмін»), коли первинний кредитор обмінює пул іпотечних кредитів на випущені агентством цінні папери, забезпечені цим пулом. Така схема дещо нагадує практику німецьких Ландшафтів у XVI-XIX рр., коли позичальникові кредит видавався цінними паперами товариства, забезпеченими заставленою нерухомістю. У розглянутому випадку цінні папери емітує іпотечне агентство, а їх власником стає первинний кредитор, що отримує дохід від платежів за цінними паперами за винятком комісії іпотечного агентства за організацію справи й надані гарантії. Також застосовується схема, коли емітентом цінних паперів є безпосередньо кредитор, що видав іпотечні кредити, а іпотечне агентство надає свої гарантії, що дають можливість цим цінним паперам отримати визнання на ринку.

Кредити із плаваючими (змінними) процентними ставками є одними з найновіших іпотечних інструментів, що дають можливість змінювати умови погашення кредиту слідом за зміною вартості залучених ресурсів, на нашу думку, найкраще підходять для мінімізації процентного ризику в умовах економіки Туркменістану. Основною проблемою є правильний вибір економічного показника, до якого має бути прив'язана ставка відсотка. В ідеалі ставка кредиту має змінюватися так, щоб давати кредиторіві можливість отримувати постійну маржу. Очевидно, використовувані у світовій практиці показники типу ставки ЛІБОР не підходять, оскільки не мають істотного впливу на економічне становище кредиторів у Туркменістані. Не може використовуватися як індекс і офіційна ставка рефінансування Центрального банку Туркменістану, у зв'язку з нечастим режимом її зміни. Загальноекономічні умови функціонування кредитора визначаються індексом інфляції, однак цей загальний показник дає «середню температуру» по всій економіці й не завжди корелює зі зміною становища в банківському секторі країни. З іншого боку, фактична вартість залучення кожним банком Туркменістану ресурсів, що використовуються для кредитування, не піддається перевірці його позичальниками і внаслідок цього також не може бути застосована для індексування ставки іпотечного кредиту. Отже, як індекс потрібно використовувати показник, пов'язаний з ресурсною базою банків у цілому й зумовлений незалежним державним інститутом.

При іпотечному кредиті зі змінною ставкою, на наш погляд, має сенс хеджувати рівень процентної ставки за платежами позичальника. При пропонуваній схемі дилер на фінансовому ринку має компенсувати банку фінансові втрати у разі, коли при черговому терміні перегляду кредитної ставки її індекс (наприклад, рівень інфляції) перевищив установлений максимальний рівень, і банк-кредитор не зміг реально оцінити платежі позичальників. У такий спосіб банк також зможе захистити себе від

процентного ризику, що виражається у вимушеній фіксації ставки за активами при зростанні вартості пасивів.

Банк-кредитор купує на біржі в дилера багаточільовий опціон call на строк, що відповідає строку пулу іпотечних кредитів, і на суму, що збігається з вартістю цього пулу. Відповідно до договору дилер компенсує банку фінансові втрати, якщо при настанні чергової розрахункової дати ставка-орієнтир (вартість залучення коштів за депозитами) перевищила максимально договірну ставку, що допускається, і маржа банку зменшилася. Як плату за переданий ризик банк виплачує дилерові премію в момент укладання договору хеджування. Застосовується й інший механізм страхування рівня процентної ставки за залученими коштами: за договором з дилером устанавлюється умовна ставка залучення, при перевищенні якої банку виплачується компенсація. Таким чином, маржа банку заздалегідь фіксується як різниця між жорсткою ставкою за іпотечними кредитами і умовною ставкою залучення. Відомі й більш складні механізми управління процентним ризиком, коли банк-кредитор купує так званий «коллар», що включає в себе фіксацію верхньої (кеп) і нижньої (флор) ставок залучення коштів для безперервного фінансування іпотечних кредитів. У такий спосіб ставка за депозитами виявляється «замкненою» в інтервалі, обмеженому зверху й знизу. Вищевказані схеми підходять для страхування процентного ризику при іпотечному кредиті з постійною ставкою, що характерна для Туркменістану.

Варто зазначити, що для мінімізації описаних вище ризиків застосовуються фінансові інструменти, що ефективно діють тільки на розвиненому фінансовому ринку, якого практично немає в Туркменістані. Тому першочерговим завданням диверсифікації ризиків іпотечного кредитування є розвиток повноцінного фондового ринку та похідних фінансових інструментів.

Важливим напрямом мінімізації ризиків іпотечного кредитування виступає оцінка та контроль рівня процентного ризику. На противагу

портфельному підходу до структуризації активів і пасивів банку, недоліками VaR-аналізу у контексті придатності до застосування у Туркменістані виступають його неточність в умовах ринків з нетривалою історією, малою ємністю і незначною кількістю операторів за кожним із фінансових інструментів, включених в актив та пасив. Простота та наочність управління GAP в контексті іпотечного кредитування дає змогу банкам збільшити чи зменшити кількість чутливих до зміни відсоткових ставок активів та пасивів шляхом зміни кількості видач кредитів із фіксованими процентними ставками, однак водночас його точність суттєво знижується із збільшенням часових інтервалів. Метод дюрації в свою чергу враховує тимчасову вартість кожного руху грошових коштів, хоча і недостатньо точний при різких змінах відсоткових ставок, характерних для недостатньо стабільної економіки Туркменістану.

Як наслідок, ми пропонуємо для оцінки процентного ризику застосовувати модель, яка включає в себе елементи методів дюрації та GAP-аналізу [136]. При цьому оцінка процентного ризику визначатиметься зміною процентного доходу банку  $\Delta P$  при зміні процентної ставки на деяку величину  $\Delta i$  і описуватиметься математичною моделлю (3.1):

$$\Delta P = \left( \sum_{i=1}^n A_i \times (D_{Ai} + \Delta i) \times k_{Ai} - \sum_{j=1}^n L_j \times (D_{Lj} + \Delta i) \times k_{Lj} \right) - \left( \sum_{i=1}^n A_i \times D_{Ai} \times k_{Ai} - \sum_{j=1}^n L_j \times D_{Lj} \times k_{Lj} \right) \quad (3.1)$$

де  $A_i$  – обсяг за групою  $i$ -го активу, чутливого до зміни процентної ставки;

$L_j$  – обсяг за групою  $j$ -го пасиву, чутливого до зміни процентної ставки;

$D_{Ai}$  – ставка  $i$ -го активу у відсотках річних;

$D_{Lj}$  – ставка  $j$ -го пасиву у відсотках річних;

$k_{Ai}$  – коефіцієнт чутливості і-го активу;

$k_{Lj}$  – коефіцієнт чутливості j-го пасиву.

Треба врахувати, що ризик процентних ставок включає не тільки реальну зміну процентних ставок, але й зниження реальної вартості виплат за існуючим кредитом в майбутньому (при номінальному розмірі, що зберігається). В ідеалі кредити мають видаватися за рахунок аналогічних за терміновістю джерел; у реальності депозити юридичних і фізичних осіб ніяк не відповідають за строками довгостроковому іпотечному кредитуванню. Через низьку довіру населення до банківської системи, банки Туркменістану не мають змоги залучати довгострокові ресурси. Однак навіть при ідеальній ситуації на момент видачі кредиту не можна поручитися за якість пасивів, оскільки законодавство Туркменістану дозволяє вільне вилучення вкладів населення до настання строку.

Ризики, що виникають на різних етапах іпотечного житлового кредитування, тісно пов'язані із процедурою оцінки кредитоспроможності позичальника. Критерієм платоспроможності позичальника є частка платежів у його доході (як на момент видачі кредиту, так і прогнозована на майбутнє). У світовій практиці іпотечного кредитування ця частка становить 25–36%, у Туркменістані – 50%.

У світовій практиці існує три основних методи оцінки ризику кредитування, які можуть застосовуватися як окремо, так і в поєднанні один з одним:

- 1) скорингові моделі;
- 2) методика визначення платоспроможності;
- 3) андерайтинг.

В Туркменістані на даний момент застосовується підхід, який базується на визначенні платоспроможності позичальника. На нашу думку, такий підхід не є досконалим, оскільки дає змогу оцінити лише кількісні показники погашення кредиту, в той час як якісні показники – бажання

погашати кредит, дисциплінованість позичальника і т.д. залишаються поза увагою.

Найбільш ефективний спосіб зниження кредитного ризику банку – проведення андеррайтингу позичальника, при якому відбувається оцінка ймовірності погашення кредиту, що передбачає аналіз платоспроможності потенційного клієнта в порядку, встановленому банком, а також прийняття позитивного рішення за заявою на іпотечний кредит або відмову у наданні позики. Тому для удосконалення якості обслуговування клієнтів та зниження операційних ризиків ми пропонуємо при аналізі кредитоспроможності клієнтів при видачі іпотечних кредитів застосовувати саме метод андеррайтингу.

Система має складатися з двох аналітичних блоків: блоку аналізу даних і блоку прийняття рішень.

У блоці аналізу системи здійснюється аналіз даних про позичальників банку, про видані кредити і історії їх погашення. Блок аналізу передбачає розширення класичної скорингової моделі додатковими параметрами, найважливішими із яких мають бути:

- 1) отримувані доходи;
- 2) наявна нерухомість, земельні ділянки, їх площа і місце розташування;
- 3) наявність автотранспорту, його вік;
- 4) підтвердження даних про реєстрацію (незважаючи на пред'явлення паспорта, оскільки дані про реєстрацію можуть бути фальшивими);
- 5) залучення даних про наявність термінових і погашених кредитів в інших банках.

На нашу думку, в банках Туркменістану в умовах відсутності кваліфікованих кадрів та достатньої теоретичної бази найбільш прийнятною для використання є математична модель скорингу, побудована на основі рівняння логарифмічної регресії, яка є точнішою, аніж лінійна регресійна модель, і не настільки складною, як побудова нейронної мережі. При цьому база даних про іпотечні житлові кредити, яка сформувалася за 5 років

іпотечного кредитування, дає достатню основу для статистичного дослідження з метою виділення визначальних характеристик клієнтів та розрахунку бальних оцінок і оптимальних вагових коефіцієнтів.

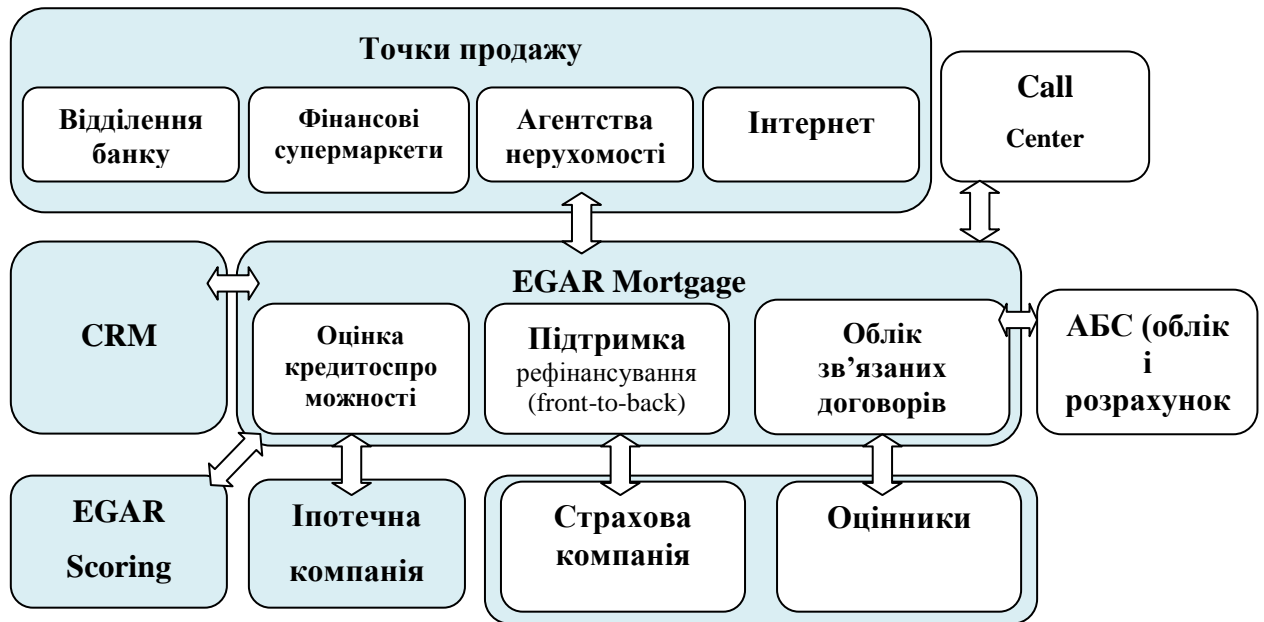
Блок прийняття рішень використовується безпосередньо для отримання висновку системи автоматизованого банківського рітейлу про кредитоспроможність позичальника, про можливість видачі йому кредиту, про максимально допустимий розмір кредиту. З цим блоком працює співробітник банку, який або вводить в нього анкету нового позичальника, або отримує її з торгової точки, де банк здійснює програму споживчого кредитування.

Подібна пропозиція напряду підводить нас і до необхідності мінімізації такого ризику, як ризик адміністрування, пов'язаний із помилками, що виникають через недостатню кваліфікацію або невідповідні особисті характеристики банківських працівників. Оскільки скорингові процедури на 100% автоматичні, це дає змогу туркменським банкам забезпечити комплексну автоматизацію усього процесу оцінки кредитоспроможності позичальника, яка б не дала змоги кредитному працівнику суб'єктивно впливати на цей процес. На нашу думку, найкраще для цього підходить продукт EGAR Mortgage (автоматизація іпотеки), розроблений компанією EGAR Technology, яка пропонує рішення з автоматизації операцій банку в галузі іпотечного кредитування. Система автоматизації іпотечного кредитування EGAR Mortgage забезпечує ведення кредитної справи, підтримку пов'язаних договорів і рефінансування, а також оцінку кредитоспроможності позичальників. Загальну модель роботи запропонованого продукту подано на рис. 3.1.

Система може поставлятися як окремий модуль, так і в рамках комплексного рішення з автоматизації роздрібних операцій кредитної організації – універсальної банківської системи EGAR E4 Banking.

З налагодженням системи обміну інформацією та зниженням кредитного ризику банк буде отримувати відчутну віддачу.

Особливої уваги в процесі іпотечного житлового кредитування у Туркменістані заслуговує страхування іпотечних ризиків. Зокрема, нині застосовується лише страхування заставного майна, що є, на нашу думку, недостатнім. Тому ми рекомендуємо розширити сферу застосовування цього інструменту за рахунок особистого страхування та страхування титулу власності.



Джерело: [147]

Рис. 3.1. Структура рішення EGAR Mortgage з автоматизації іпотечного кредитування і його взаємодію із зовнішніми системами в інформаційному середовищі банку

Оскільки важливою умовою ефективності іпотечного кредитування є мінімізація ризиків неплатоспроможності позичальника, то укладання договору особистого страхування забезпечує кредитору гарантію погашення заборгованості й захищає майнові інтереси позичальника іпотечного кредиту і членів його сім'ї на випадок смерті або втрати ним працездатності. Страхування на випадок смерті й повної втрати працездатності є особливо важливим, оскільки настання цих ризиків майже завжди призводить до неможливості виконання зобов'язань за кредитним договором. При цьому

розмір страхового покриття буде розраховуватися як певний відсоток страхової суми.

На наш погляд, страхування титулу власності для Туркменістану, як і для України, особливо актуальне, тому що внаслідок погано розвиненої інформаційної бази й пробілів у законодавстві неможливо гарантувати покупцеві чесність попередніх угод з нерухомістю, що буде придбана. При цьому ризик дуже великий: більшість арештів накладаються на житло саме через спори про права на нерухомість і через позови про розподіл часток власності.

### **3.3. Альтернативна модель іпотечного кредитування в соціально-економічних умовах Туркменістану**

Зараз Туркменістан впевнено став на шлях розбудови цивілізованих іпотечних відносин. Ми вважаємо, що ця тенденція збережеться і в майбутньому, але, на наш погляд, на цьому етапі розвитку необхідно сформувати модель, яка б могла забезпечити дієвий нагляд за учасниками іпотечного кредитування. Таким чином можна вирішити принаймні два важливих завдання: забезпечити здорову основу для довгострокового економічного зростання країни та створити сприятливі умови для придбання кожною туркменською сім'єю власного житла.

Як і у розвинених країнах, у країнах з перехідною економікою були апробовані альтернативні механізми іпотечного кредитування, які на практиці показали рівень адаптованості до високої інфляції і нестабільності на ринку капіталів. Використання подібних інструментів в Туркменістані дасть можливість надавати кредити за заниженою відсотковою ставкою для населення і таким чином, підвищить кількість позичальників, які мають можливість використовувати іпотеку з метою поліпшення житлових умов.

У російській та українській практиках існує практика застосування дворівневої моделі банківської іпотеки. Однак в сучасних умовах

нерозвиненості вторинного ринку заставних складно говорити про її ефективність у Туркменістані. У зв'язку з цим виникає необхідність запровадження іншого механізму кредитування, на який не впливає загальний стан фінансово-кредитного ринку та який безпосередньо залежить від заощаджень населення. Особливою вимогою до ефективного механізму, окрім того, є вплив на вирішення соціальних проблем.

Загалом проблеми у соціальній сфері, пов'язані із проблемами забезпечення населення житлом, у всіх країнах, що розвиваються, в тому числі і в Туркменістані, надзвичайно подібні. Теоретично їх можна вирішити, якщо грамотно реалізувати в країні будь-яку із ефективно діючих на даний момент іпотечних моделей, що у свою чергу вимагає її адаптації до конкретних соціально-економічних умов. На даний момент у Туркменістані функціонує усічено-відкрита модель іпотечного кредитування, реалізована через систему універсальних банків, які не розділені за спеціалізацією, тобто, поряд із іпотечним кредитуванням надають і інші види банківських послуг. Така система організації призвела до зростання у Туркменістані ризику дефолту у 2010 році, оскільки вона не передбачає обмежень при формуванні кредитних ресурсів. Будучи перспективною із соціальної точки зору, модель універсальних банків в той же час не дає змоги розв'язати більшість внутрішніх проблем іпотечного кредитування.

Тими соціально-значимими перевагами, які містить модель контрактних заощаджень (збалансовано-автономна), є її ізольованість та стійкість до зовнішніх впливів. Саме тому ця модель є ідеальною в умовах кризових явищ у економіці або ж на ранніх етапах розвитку ринкових відносин. Як наслідок, на сьогоднішній день у своєму класичному вигляді модель контрактних заощаджень не використовується навіть у тих країнах, у яких вона виникла, а застосовується у поєднання із іншими моделями.

Реалізація іпотечного кредитування через контрактні заощадження в контексті обраної теми дослідження заслуговує детального аналізу, оскільки модель контрактних заощаджень виникла саме з огляду на необхідність

вирішення соціальних проблем, тобто її соціальна спрямованість не викликає сумнівів. Її успішна імплементація здатна забезпечити вирішення багатьох суспільних проблем у сфері отримання житла. Окрім того, в економічних умовах перехідних економік, що характеризуються нестабільністю, непередбачуваністю та схильністю до частих змін, вона здатна виконати функцію запуску іпотечного житлового механізму. Ця модель є надзвичайно привабливою для позичальників, оскільки є максимально захищеною від потенційних втрат. Суттєвим недоліком цієї моделі виступає відсутність будь-яких стимулів для розвитку фондового ринку, оскільки за такої організації іпотечного кредитування ринок цінних паперів просто не потрібний.

На нашу думку, використання житлових контрактних заощаджень у класичному вигляді в Туркменістані наразі не зовсім актуальне. Ця система обмежує розмір залучених коштів тільки обсягами заощаджень вкладників, зацікавлених в отриманні житлових кредитів, і не охоплює заощадження іншої частини населення й вільний грошовий капітал юридичних осіб. Крім того, основною проблемою реалізації системи контрактних заощаджень сьогодні в Туркменістані є високий рівень інфляції та від'ємні ринкові процентні ставки за вкладами (тобто нижче інфляції). Ще одна проблема, що знижує надійність системи контрактних заощаджень, полягає в неконтрольованості процесу. У разі підвищення темпів інфляції й процентних ставок за конкуруючими програмами заощаджень єдиним способом збереження привабливості контрактних заощаджень буде збільшення обсягів урядових субсидій. В основі успіху німецької системи покладено надійність і стабільність економіки Німеччини. В умовах відсутності такої стабільності в Туркменістані необхідні обсяги субсидування можуть різко зрости й досягти неприйнятної рівня або реальні платежі за відсотками виявляться настільки низькими, що у вкладників не буде стимулу для виконання контрактних зобов'язань.

Найнадійнішим способом організації іпотечного житлового

кредитування є модель іпотечних банків. Причинами її успішної реалізації у розвинених країнах Європи, на нашу думку, є її строго впорядкована структура, відсутність двозначностей у регулюванні усіх фінансових операцій як зі сторони механізму взаємодії її учасників, так і зі сторони правового та законодавчого регулювання. Усі ці особливості роблять модель іпотечних банків придатною до використання в умовах транзитивних економік, оскільки вона з одного боку сприяє розвитку фондового ринку, а з іншого - позитивно впливає на рівень довіри позичальників як до банків, так і до держави загалом. При цьому, її застосування дає змогу вирішувати і внутрішні, і зовнішні соціальні проблеми. Однак, в умовах відсутності розвинутого фондового ринку в Туркменістані, недоліком цієї моделі є формування банками довгострокових кредитних ресурсів на основі емісії іпотечних облігацій, забезпечених виданими іпотечними кредитами.

Модель іпотечного кредитування, яка застосовується у США, за основу має вторинний ринок цінних паперів. Порівнюючи цю модель із двома попередніми, можна стверджувати, що вона характеризується найменшим зовнішнім втручанням у відносини суб'єктів ринку іпотечних житлових кредитів. Додатково варто відмітити ефективну реалізацію цієї моделі через небанківські установи. Цей факт окремо набуває значення, якщо зазначити, що через небанківські установи у США видається більше іпотечних житлових кредитів, аніж через банки. З іншого боку, така традиція практично відсутня у європейських країнах, що практикують застосування американської іпотечної моделі.

Кредитування через небанківські установи, політика невтручання у ринкові процеси зменшують соціальну цінність американської іпотечної моделі, оскільки допускають високі ставки за кредитом. У випадку, коли держава штучно втручається у механізм іпотечного житлового кредитування, побудований за американською моделлю, маючи на меті надання субсидій на кредитування малозабезпечених верств населення, модель стає соціально орієнтованою. Однак, на практиці державне субсидування неможливо

гарантовано утримувати на необхідному рівні. Як приклад, у тих же США поступове скорочення державних субсидій у результаті спричинило фінансову кризу у всьому світі.

Проведений аналіз слабких та сильних сторін описаних іпотечних моделей дозволяє стверджувати, що:

1. При реалізації будь-якої із цих моделей в соціально-економічних умовах Туркменістану залишаються невирішені проблеми (табл. 3.2);
2. З точки зору соціальної значимості найоптимальнішими для застосування є моделі іпотечних банків та контрактних заощаджень.

Таблиця 3.2

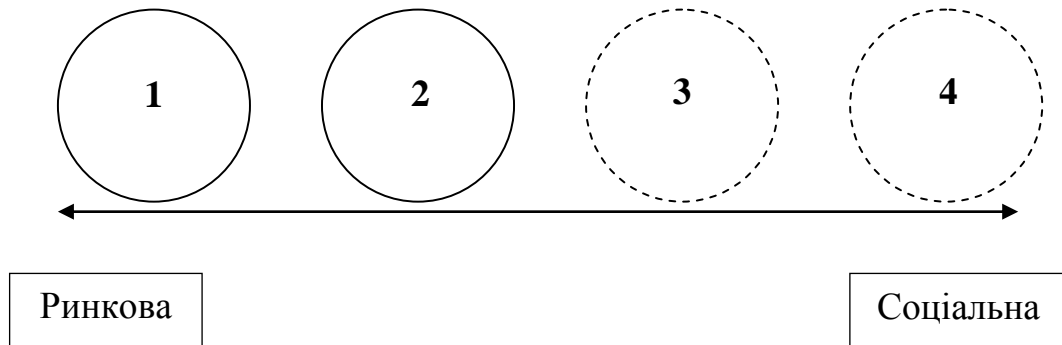
Соціальні проблеми житлового кредитування Туркменістану, що залишаються невирішеними при імплементації розглянутих іпотечних моделей

№ п/п	Проблема
1.	Ризики позичальника і кредитора, зумовлені недосконалою системою страхування заставного майна, а також коливаннями валютних курсів.
2.	Відсутність довіри населення до банків та державних установ
3.	Правові колізії, пов'язані із недосконалим законодавством у сфері регулювання іпотечних відносин, або і взагалі його відсутністю, корупція, бюрократизація, державна зарегульованість.
4.	Непривабливість соціально-орієнтованого іпотечного житлового кредитування для кредитних установ через відсутність податкових пільг.

Джерело: побудовано автором

Оскільки пріоритетною складовою іпотечного кредитування у контексті проведеного дослідження є його соціальна орієнтація, окремої уваги заслуговують модель іпотечних банків і модель контрактних житлових

заощаджень (рис. 3.2).



Джерело: складено автором

Рис. 3.2. Розташування моделей іпотечного кредитування залежно від переважання ринкових чи соціальних елементів.

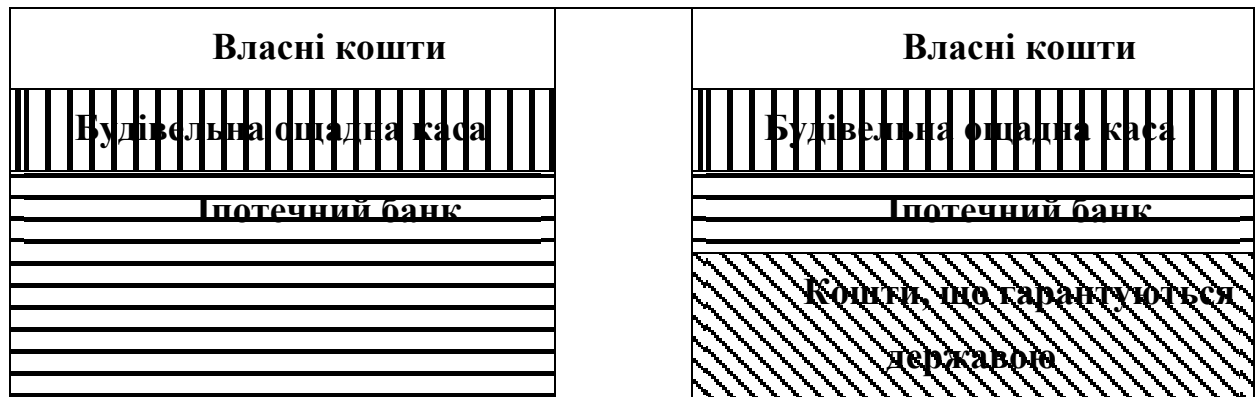
На рисунку 3.1. цифрами позначені моделі: 1 – вторинного ринку іпотечних кредитів; 2 – універсальних банків; 3 – іпотечних банків; 4 – контрактних житлових заощаджень.

Так як кожна із «соціальних» моделей має риси, що роблять її неефективною в соціально-економічних умовах Туркменістану, вихід із ситуації вбачаємо у їх поєднанні. Це дасть змогу обрати саме ті характеристики кожної із них, які дозволять підкреслити їх переваги та приховати недоліки. Така «гібридна» модель, побудована з урахуванням нинішньої нестабільності економіки Туркменістану й застарілої кредитної практики, буде найближча для Туркменістану.

Для цього необхідно дослідити міжнародний досвід появи гібридних моделей іпотечного кредитування саме на основі 3 та 4 моделей та виокремити ті поєднані конструкції, які корисні для побудови моделі іпотечного кредитування Туркменістану.

Необхідно відзначити, що впровадження соціально-орієнтованих гібридних моделей за умов виключно ринкового регулювання і без додаткового державного фінансування ефективно працюватиме далеко не одразу. Цілком імовірно, що без державної підтримки запропонований підхід

не запрацює взагалі. Така ситуація є характерною для багатьох країн, у тому числі і для розвинених. Це підтверджує як європейський, так і американський досвід. Зокрема, США систематично протягом багатьох років спрямовує державні кошти на фінансування житлового будівництва. Порівняльну схему ринкового фінансування житлового будинку подано на рис 3.3.



Джерело: побудовано автором

Рис. 3.3. Фінансування житлового будівництва за умов відсутності/наявності державного фінансування при поєднанні моделей іпотечних банків та контрактних заощаджень

Суб'єктно-об'єктна структура сучасних систем іпотечного кредитування в ринковій економіці включає державу, діяльність якої інституціоналізована в різних формах функціонування інвестиційно-фінансового механізму житлової сфери. За рахунок участі держави в процесах іпотечного кредитування досягаються одночасно дві мети: по-перше, вирішується завдання державної підтримки житлового будівництва; по-друге, знижуються кредитні ризики, тобто забезпечується більша стабільність банківської системи [94, с. 311].

Більшою мірою активна роль держави проявляється в дворівневій системі іпотечного кредитування, використовуваної в країнах англо-американської системи права. Ця модель виникла в США, відбулося це з кількох причин. По-перше, введення єдиної системи іпотечного кредитування на основі федерального законодавства в США було

неможливим через виключну компетенцію штатів в галузі законодавства. По-друге, після Великої депресії виникла необхідність економічно стимулювати житлове будівництво, а зробити це без державної підтримки було неможливо. В умовах, що тоді склалися, для створення загальнонаціонального ринку довелося за допомогою економічних механізмів впливати на процес іпотечного кредитування та уніфікувати угоди. Надалі права на іпотечні кредити могли бути реалізовані для рефінансування кредиторів [34, с. 51].

Вихід житлового будівництва на траєкторію сталого економічного зростання та закріплення позитивних тенденцій розвитку іпотечного кредитування в Туркменістані вимагає інституціоналізації діяльності держави як суб'єкта системи іпотечного кредитування.

Розподіл обов'язків є запорукою систематизації і впорядкування у всіх напрямках суспільної діяльності. Тому вважаємо, що обов'язки по наданню гарантій повинні бути покладені на окрему спеціально створену установу, що знаходиться під державним наглядом, контролюється Центральним банком і може виступати у ролі кредитора. Як наслідок, кредит, на який поширюється державна гарантія, має надаватися спеціальним іпотечним банком, якому має бути дозволено випускати державні цінні папери, забезпечені державною гарантією (риса, властива моделі іпотечних банків). З огляду на переважання в Туркменістані впливовості банків державної форми власності, створення таких іпотечних банків не передбачає жодних труднощів.

Житлова будівельно-ощадна (далі – ЖБО) система, характерна для моделі контрактних заощаджень, пропонує цільову форму заощадження, прив'язану до позики. При цьому позичальник має змогу відкладати кошти під відсотки на умовах, незначно, але гірших, аніж пропонує фінансовий ринок, для того, щоб у майбутньому після накопичення необхідної суми мати змогу отримати іпотечний житловий кредит на умовах дещо кращих, аніж ринкові на момент укладання кредитного договору. Довгостроковий

депозит, утворений таким чином, формує ресурсну базу для інвестування у житлове будівництво та розвиток житлового сектора.

Отже, властивий для моделі контрактних заощаджень механізм взаємодії учасників кредитного процесу сприятливо вплине як на позичальників, сприяючи зростанню їх довіри до кредитора і держави, так і на кредитора, створивши передумови для вирішення проблеми рефінансування іпотечних позик. Кредитор, маючи позитивний досвід співпраці із майбутнім позичальником, ще до моменту оформлення кредиту отримає достатньо інформації для прийняття рішення щодо його кредитоспроможності та рівня фінансової надійності, знижуючи таким чином ризик неповернення кредитних коштів. Систематичне зростання депозитного портфелю за рахунок внесків учасників сформує ресурси для видачі іпотечних кредитів та зменшить необхідність їх пошуку поза межами ощадно-будівельної системи.

Ці зміни зможуть збільшити доступність іпотечних житлових кредитів для населення, а отже і забезпечити попит на них. Хоча очевидно, що ефективність запропонованого підходу може бути досягнута лише за умов створення продуманої, чітко регламентованої, законодавчо врегульованої, і, як наслідок, надійної системи взаємодії між позичальником, державою та кредитором (в окремих випадках - ще і забудовником).

Однак, застосування такої «гібридної» моделі в Туркменістані не виключає необхідності подолання таких перешкод:

- діяльність іпотечного банку в умовах туркменської економіки, особливо зважаючи на його вузьку спеціалізацію, буде стримуватись нерозвиненістю фондового ринку та відсутністю належного ринку інституційних інвесторів;
- основною проблемою реалізації системи контрактних заощаджень нині в Туркменістані є від'ємні ринкові процентні ставки за вкладками, і, безумовно, високий рівень інфляції. Ще одна проблема, що

знижує надійність системи контрактних заощаджень, полягає в неконтрольованості процесу.

Обидві ці проблеми можуть бути вирішені за допомогою державних субсидій. Однак неконтрольовані обсяги субсидування можуть різко зрости й досягти неприйняттого рівня або реальні платежі за відсотками виявляться настільки низькими, що у вкладників не буде стимулу для виконання контрактних зобов'язань. Подолання цієї перешкоди пов'язане, на нашу думку, із створенням державної іпотечної установи.

Загалом, схема має працювати таким чином: іпотечні банки мають формувати пули стандартних (однорідних) кредитів і продавати права вимоги за ними іпотечній установі. Іпотечна установа буде випускати власні облігації і продавати їх інвесторам. Надходження від їх продажу будуть направлятися на придбання нових іпотечних кредитів, рефінансуючись за цією циклічною схемою. Розширення іпотечного кредитування на прийнятних для громадян умовах сприятиме підтримці ліквідності первинних іпотечних кредиторів. Іпотечні банки видаватимуть позики на купівлю житла під його ж заставу. Вторинні – пенсійні фонди, страхові і інші компанії – кредитують попередню групу під заставу виданих тими зобов'язань. З'єднувальною ланкою між ними має стати державна іпотечна установа – Агентство іпотечного розвитку.

Основне завдання Агентства має полягати в тому, щоб сприяти розвитку житлового іпотечного кредитування за допомогою рефінансування (купівлі) іпотечних кредитів, що видаються іпотечними банками – первинними кредиторами, тобто саме на Агентство покладається функція залучення довгострокових фінансових ресурсів для кредитування населення. Місія агентства полягає в тому, щоб випускати довготермінові цінні папери, забезпечені пулом іпотечних кредитів. В умовах відсутності розвиненого ринку довгострокових фінансових інструментів зараз такий підхід виправданий, тим самим Агентство безпосередньо буде формувати довгостроковий фінансовий ринок. Операції Агентства також сприятимуть

підвищенню ліквідності банків за рахунок перетворення неліквідних активів (іпотечних кредитів) в ліквідні (готівку).

Другою функцією Агентства має бути стандартизація та уніфікація процедур іпотечного кредитування. З метою мінімізації кредитного ризику за іпотечними кредитами і підвищення надійності власних цінних паперів Агентство має надавати технічну допомогу банкам з розробки процедур видачі і обслуговування іпотечних кредитів.

До третьої функції Агентства відносимо представлення інтересів іпотечних структур в уряді та інших державних установах.

Однією з найважливіших вимог Агентства є також проведення банками процедури андеррайтингу згідно з агентськими стандартами. Відношення щомісячного платежу за кредитом до щомісячного доходу позичальника не має перевищувати 35%, відношення суми кредиту до оцінної вартості застави не має бути більшим за 70% [157].

На другому етапі кредитування Агентство надаватиме банкам можливість продати іпотечні кредити за залишком позикової заборгованості. Права вимоги за іпотечними кредитами в цьому разі переходять Агентству, а функції обслуговування залишаються за банком. Відповідальність банків за видачу кредитів реалізується в наданні гарантії у разі несплати позичальником щомісячного платежу. За відсутності або неповної щомісячної виплати з боку позичальника банк, що обслуговує кредит, здійснює виплату за кредитом Агентству в розмірі регулярного місячного платежу. Максимальна кількість виплат банку за даною схемою – три протягом одного року. Якщо в кінцевому рахунку кредит визнається неякісним, банк зобов'язаний провести зворотний викуп іпотечного кредиту у Агентства і самостійно домовляється з позичальником про погашення решти суми основного боргу.

Державна підтримка діяльності Агентства буде забезпечувати можливість функціонування програми іпотечного житлового кредитування і

в поточних фінансових умовах підвищить доступність іпотечних кредитів для населення із середнім рівнем доходу.

З урахуванням останніх змін у економіці та фінансовій сфері, нами пропонується «гібридна» модель, що передбачає активну участь регіонального і місцевого бюджетів у житловому іпотечному кредитуванні (рис. 3.4).

Згідно з цією моделлю іпотечне кредитування здійснюється за участю місцевого бюджету з розстрочкою платежу поетапно:

1) Позичальник звертається з заявою до адміністрації регіону про надання пільгового іпотечного кредиту; список заявників передається іпотечному банку. За умови, якщо пільгове кредитування непотрібне, позичальник може звернутися у банк напряму.

2) При розгляді заяви іпотечним банком оцінюється стан житлових умов, сімейний стан, стаж роботи, черговість.

3) У іпотечному банку відкривається ощадний рахунок для накопичення коштів на перший внесок іпотечного кредиту (будівельно-ощадний вклад). На весь термін дії договору на внесок нараховуються відсотки за ставками на 3 процентних пункти нижче, аніж процентна ставка при видачі кредиту. Державна підтримка з державного бюджету полягає в нарахуванні премії на вклад у розмірі, наприклад, 20% від щорічного приросту вкладу. Тут необхідно зазначити, що, на нашу думку має бути істотне обмеження, встановлене законодавчо, а саме – заохочений приріст вкладення не має перевищувати певну суму, наприклад 20-30% реальної вартості житла (або прив'язуватися до вартості квадратного метра із розрахунку, наприклад 40 кв.м. – мінімально необхідної для проживання площі житла). Таким чином, максимальний розмір державної премії на будівельний ощадний вклад в розрахунку на рік на одного громадянина не має перевищувати 1/5 від суми, при цьому на державну підтримку можуть розраховувати тільки громадяни Туркменістану, хоча будівельно-ощадні вклади в іпотечному банку можуть мати і іноземні громадяни та особи без

громадянства. Якщо сума приросту будівельного ощадного вкладу за рік перевищує 20-30% реальної вартості житла, то відповідно до даного проекту залишається не заохоченою сума накопичених грошей і вона враховується при нарахуванні премії держави в наступному році.

4) При пільговому кредитуванні визначаються грошові частки (позичальника та держави) для оплати кредиту.

5) Відбувається оформлення тристороннього договору пайової участі в придбанні або будівництві житла між іпотечним банком, позичальником, продавцем.

6) Після накопичення на ощадному рахунку необхідної суми іпотечний позичальник сплачує частку (при участі бюджету у разі пільгового кредитування) продавцеві, банк перераховує свою частку. Необхідно вказати, що при видачі кредиту іпотечним банком, має бути встановлено мінімальне значення процентного пункту, яке він може встановити при видачі кредитів за соціальною іпотекою. При видачі кредитів громадянам з середніми і високими рівнями доходів іпотечний банк керується діючими програмами іпотечного кредитування. В результаті середня процентна ставка за виданими кредитами за модифікованою схемою менша, аніж при аналогічній видачі кредиту за стандартними іпотечними інструментам кредитування. Новизна вказаної схеми полягає в тому, що вона дає можливість мінімізувати ризики в умовах кризи та підвищити привабливість іпотечного кредитування.

7) Реєструється майнове право у Головному управлінні державної реєстраційної служби регіону, оформляються відповідні документи про право власності на нерухомість.

8) Здійснюється страхування нерухомості позичальником.

9) Здійснюється виплата коштів банку за рахунок Агентства іпотечного розвитку, що рефінансує програму іпотечного кредитування.

10) Після виплати кредиту знімається обтяження з об'єкту іпотеки.

Крім того, ефективність використання запропонованої моделі іпотечного кредитування полягає в:

- можливості зниження ризику зростання процентних ставок;
- врахуванні змін вартості ресурсів і умов кредитування;
- підвищенні доступності кредиту для позичальника;
- забезпеченні ефективності та прибутковості довгострокових кредитних операцій для кредиторів і їх доступності для позичальників;
- залученні через систему будівельно-ощадних депозитів позичальників, надійність яких перевірена на етапі накопичення початкового внеску на отримання іпотечного кредиту;
- мінімізації витрат бюджету на надання субсидій для компенсації відсоткових ставок.

В цій схемі особливу увагу слід приділити і процедурі андеррайтингу – комплексу заходів з аналізу і додаткової перевірки отриманої від позичальника інформації з тим, щоб оцінити ризики, які бере на себе банк, надаючи позичальникові кредит. Показаний в нашому розділі механізм дещо спрощує таку процедуру, проте недооцінювати її не можна, адже для позичальників за іпотекою андеррайтинг не є приємною процедурою.

Запропонована модель адаптована до особливостей економіки Туркменістану та нормативно-правової бази. На відміну від німецької, запропонована модель виключає таку складову, як будівельно-ощадні каси, що пов'язано із особливостями політичного ладу Туркменістану, оскільки державний контроль такої структури утруднений. Адже у корумпованих економіках (така риса безумовно властива Туркменістану) не виключений варіант, коли громадяни накопичують кошти із сумнівних джерел, а держава їм ще роздасть бонуси у вигляді компенсацій за житло. Крім того, це усуває наявний в умовах перехідної економіки фактор недовіри до системи будівельно-ощадних кас, зокрема, між учасниками, та їх загальну довіру її керівництву. У свідомості більшості населення такі фінансові установи, що працюють на зовнішньому ринку, стоять у одній шерензі із фінансовими пірамідами.

Така схема дасть можливість надавати кредити при відносно низькій процентній ставці, і вона не дуже залежить від загального стану кредитно-фінансового ринку, адже можливе зростання ставки за депозитом в умовах низької банківської ліквідності та за інших несприятливих економічних умов призведе до збільшення ставки за кредитом, що дасть можливість позичальникам брати іпотечний кредит і в таких умовах.

Описана вище форма державної підтримки, спрямована на соціальний захист громадян, забезпечує доступність іпотечних кредитів населенню з низькими доходами, реалізує ринкові механізми вирішення житлової проблеми, забезпечує прибуткове використання бюджетних коштів для розвитку економіки регіонів, активізує ринок житла, залучає для інвестицій заощадження населення, частково вирішує житлову проблему. Така програма кредитування також сприятиме девалютизації іпотеки. Тому держава як ніхто інший, на нашу думку, має бути зацікавлена в реалізації будівельно-ощадного механізму, оскільки при цій схемі кошти громадян і регіональних бюджетів будуть взаємно доповнювати один одного, фінансуючи все нове й нове будівництво.

Очевидним є істотна економія на сплачених відсотках за кредитом, окрім того – із застосуванням запропонованої схеми кредит можуть взяти ті громадяни, які мають низький сукупний сімейний дохід на одну людину. Тому необхідно обмежити застосування цієї схеми і використовувати її лише для малозабезпечених сімей. Однак, на нашу думку, за такого рівня розвитку ринку іпотечних житлових кредитів, який на даний момент характерний для Туркменістану, подібними міркуваннями можна знехтувати.

Заохочення розвитку такої «гібридної» моделі вигідне державі і в соціальному контексті: його можна застосовувати з орієнтацією на цільові групи населення, воно сприяє зміцненню національної економіки і створенню робочих місць, розширює доступність ринку житла для сімей з низькими та середніми доходами. Додатковий соціально-економічний ефект може бути отримано в разі залучення до будівництва державних будівельних організацій.



Джерело: складено автором

Рис. 3.4. Взаємодія суб'єктів іпотечного житлового механізму при реалізації «гібридної» моделі кредитування житла

Окрім того, що особливо актуально, ця система може успішно працювати в умовах туркменської економіки, будучи не настільки залежною від ринку цінних паперів, як чиста модель іпотечних банків, оскільки ресурси для кредитування формуються також і за рахунок заощаджень, і за допомогою державних субсидій.

Звичайно, необхідно зазначити, що розроблена схема і сформований на її основі інструмент іпотечного кредитування складніший за традиційні моделі іпотечних банків та будівельно-ощадних кас. При неправильному розумінні та впровадженні цього інструменту або недостатньому контролі за його використанням можливі негативні наслідки, що вимагають прийняття надзвичайних заходів з погашення зобов'язань. Окрім того, в поточних умовах вона збільшує термін отримання житла, оскільки отримання кредитних коштів можливе лише при накопиченні учасником певної частини вартості житла. Причому вартість кредиту все одно має бути в межах ставки рефінансування.

Однак, на нашу думку, такий підхід має підвищити доступність новозбудованого житла для населення за рахунок:

- загального зниження його вартості – зменшення витрат забудовників на отримання дозвільної документації, зменшення націнки понад собівартість за рахунок можливого часткового фінансування будівництва та зменшення ризику нереалізації новозбудованого житла;
- додаткового зниження вартості за рахунок бюджетних коштів для окремих категорій населення;
- більшої доступності для учасників банківського кредиту;
- меншої середньозваженої ставки за кредитом – з одного боку банківський кредит може видаватися за меншою, ніж ринкова, ставкою, адже в цьому разі банк бере на себе значно менші ризики, ніж при застосовуваних схемах іпотечного кредитування напряму з позичальниками, з іншого – частка кредиту буде видаватися за значно нижчою процентною ставкою.

Для будівельних компаній вищеописана схема приваблива принаймні з трьох позицій:

- організація спрощеної процедури отримання дозвільної документації;
- часткове фінансування оборотних коштів на етапі будівництва з сторонніх джерел, що еквівалентно притоку інвестицій у будівельну галузь;
- гарантоване забезпечення збуту новозбудованого житла в повному обсязі.

Державі така схема дає такі вигоди:

- порівняно менша сума бюджетних коштів, необхідна для стимулювання будівельної галузі, оскільки бюджетні кошти синхронно з коштами населення та банківської системи поєднуються в один інвестиційний потік;
- як і в вищеописаному випадку – менша сума бюджетних коштів для забезпечення житлом окремих категорій населення.

Означений фінансово-кредитний механізм іпотечного кредитування житла спочатку може бути реалізований в рамках інституційного експерименту в одному чи кількох регіонах з тим, щоб встановити оптимальні параметри його роботи та виявити основні проблемні місця.

Насамкінець необхідно зазначити, що розроблена модель за умови незначних модифікацій є цілком прийнятною і для українського ринку іпотечного житлового кредитування. Важливим аргументом для цього є низка рис, властивих для обох економік, описаних автором у другому розділі. Зважаючи на це, результати впровадження «гібридної» моделі у Туркменістані можуть сформувати орієнтири застосування відповідного іпотечного кредитування і українською іпотечною системою.

## Висновки до розділу

1. Встановлено, що основними проблемами, вирішення яких в найближчій перспективі життєво необхідне для розвитку іпотечного житлового кредитування, є удосконалення правових основ реалізації прав з іпотеки; забезпечення прискореного розвитку ринку цінних паперів, що дасть змогу регулювати механізми залучення довгострокових фінансових ресурсів за допомогою сек'ютиризації активів; створення сприятливого податкового середовища для іпотечного житлового кредитування громадян; організація ефективних умов роботи кредитних організацій на ринку іпотечних кредитів.

2. Для того, щоб іпотечний механізм запрацював ефективно, потрібно усунути перешкоди у банківському секторі. Пільгове оподаткування банків, що видають іпотечні кредити, застосування механізмів мінімізації ризиків, таких, як перехід від ануїтетного кредиту до кредиту із плаваючою ставкою та використання різних схем хеджування процентного ризику, заснованих на похідних фінансових інструментах, роблять іпотечні кредити більш привабливими для банків. Для усунення проблеми рефінансування іпотечних кредитів доцільно впровадити у країні Агентство іпотечного розвитку, яке б здійснювало зв'язок між потенційними інвесторами та банками. Окрім того, удосконалення потребує система оцінки кредитоспроможності позичальника на основі поєднання моделей скорингу та андеррайтингу, а також автоматизація цього процесу за допомогою EGAR Mortgage.

3. Оптимальним шляхом вирішення проблем іпотечного житлового кредитування у Туркменістані є застосування моделі, яка є альтернативною до існуючої нині. Аналіз особливостей ефективно функціонуючих у економічно-розвинених країнах моделей показав, що, жодна із них повною мірою не придатна до використання у Туркменістані на сучасному етапі його розвитку. Як наслідок, розроблено та запропоновано до впровадження «гібридну» модель, яка водночас містить риси моделей іпотечних банків та контрактних заощаджень: наявність системи іпотечних банків, які виконують

функції як банківської установи, кредитуючи іпотеку, так і ощадно-будівельної каси, акумулюючи депозитні кошти для накопичення першого внеску за кредитом.

4. Проведено аналіз потенційного позитивного та негативного впливу запропонованої моделі на ситуацію із іпотечним житловим кредитуванням, яка на даний момент властива Туркменістану. В результаті встановлено істотні переваги розробленої моделі порівняно із тією, що функціонує нині. Запропонована нами модель є вигідною для усіх учасників ринку: держави, позичальників, кредиторів, будівельних організацій тощо. При цьому вона дасть можливість одночасно стимулювати притік заощаджень в банківську систему, підвищити довіру до іпотечного кредитування, спростити державне фінансування іпотечних програм, знизити видатки на реалізацію житлового кредитування.

Теоретичні та практичні пропозиції, викладені у третьому розділі дисертаційного дослідження, містяться також і у працях, опублікованих у наукових виданнях, зокрема «Страхування іпотеки як спосіб мінімізації фінансових ризиків» у №4 видання «Економіка та держава» у 2011 році, «Проблеми залучення довгострокових фінансових ресурсів та сек'юритизації при іпотечному кредитуванні» у №9 видання «Інвестиції: практика та досвід» у 2011 році, «Шляхи підвищення конкурентоспроможності банківської системи Туркменістану в контексті розвитку світової економіки» у №29 у виданні Інституту економіки НАН України за 2010 рік, «Напрями реформування українського ринку іпотечного кредитування на основі досвіду Туркменістану» у №11-12 «Економічного часопису» у 2011 році, «Автоматизація процесу видачі іпотечного кредиту» у №1 видання «Європейські перспективи» у 2012 році, «Удосконалення механізму іпотечного кредитування на прикладі економіки Туркменістану» у №9 «Інноваційної економіки» за 2012 рік, «Пути использования долговых инструментов в финансировании ипотеки» у №1 видання «Интеллект. Инновации. Инвестиции» у 2012 році.

## ВИСНОВКИ

У дисертації наведені результати дослідження стану іпотечного житлового кредитування в Туркменістані на сучасному етапі його соціально-економічного розвитку. Отримані висновки наведені нижче:

1. Іпотечний кредит визначено, як специфічний різновид кредиту, який залежно від типу застави набуває ознак інших кредитів: споживчого; земельного сільськогосподарського призначення; земельного для будівництва об'єктів; підприємницького. Також запропоноване авторське визначення іпотечного житлового кредиту, як соціально-значущого різновиду іпотечного кредиту, що має ознаки споживчого кредиту, такі як цільове призначення непродуктивного характеру (придбання чи покращення житла) та вид позичальника (винятково фізична особа), і який характеризується обов'язковою передачею в заставу житлової нерухомості або земельної ділянки під будівництво житла, як новопридбаної, так і такої, що перебуває у власності заставодавця до часу оформлення кредиту.

2. Запропоновано розширення класифікації видів іпотеки за рахунок таких критеріїв, як кількість власників предмету іпотеки (одноосібна або ж спільна), особливості власників предмету іпотеки (іпотека фізичних та юридичних осіб), а також обсяг майна, що передається у іпотеку (повна або часткова).

3. Встановлено, що найпоширеніші нині у світі системи іпотечного кредитування (усічено-відкриті, збалансовано-автономні, розширено-відкриті) в чистому вигляді є непридатними для Туркменістану, оскільки є ефективними в соціально-економічних умовах, не характерних для Туркменістану сьогодні, а саме стабільної економіки, розвиненого ринку цінних паперів, гнучкої банківської системи. При застосуванні кожної із цих моделей в умовах транзитивної економіки Туркменістану необхідне їх переосмислення та обов'язкова адаптація до специфічних соціально-економічних умов.

4. Встановлено особливості соціально-економічного розвитку Туркменістану, які мають прямий або опосередкований вплив на іпотечне житлове кредитування у країні: національні нафтогазові запаси, що дають можливість забезпечити щорічне зростання ВВП, профіцит державного бюджету, зростання темпів будівництва, заробітної плати, отже, формують сприятливе середовище для розвитку іпотечного житлового кредитування. Визначено, що суттєвий вплив має також специфіка організації банківської системи, яка характеризується насамперед, слабкою участю іноземного капіталу та надмірною – державного контролю, що обмежує конкуренцію та притік іноземного досвіду, а також слабкою розгалуженістю, що зменшує доступність іпотечних кредитів для жителів окремих областей (велятів). Соціальна сфера характеризується такими чинниками іпотечного житлового кредитування, як низька забезпеченість житлом, трудова міграція у міста та зростання чисельності населення, а також низьким коефіцієнтом доступності житла.

5. Виокремлено характерні риси іпотечного механізму у Туркменістані, якими, зокрема, виступає постійне зниження темпів зростання обсягів кредитування при високій потребі населення у житлі, скорочення частки іпотечних кредитів, виданих на житло, у загальному обсязі виданих кредитів, значні витрати часу (до 1 місяця) та коштів (оцінювання, нотаріальне засвідчення, страхування, приховані комісії) при видачі кредиту, зростання частки кредитів, виданих у столиці, паралельно із скороченням їх на периферії. Подібні риси властиві і українській економіці, однак причини цього в Україні дещо відрізняються і пояснюються переважно високою чутливістю до кризових явищ останніх років, які Туркменістану вдалося подолати майже безболісно через закритість економіки та наявність власних енергоносіїв.

6. Виявлено фактори, що негативно впливають на ефективність механізму реалізації програм іпотечного житлового кредитування в Туркменістані: вкрай недосконале законодавство з питань приватизації

нерухомості та регулювання іпотечної діяльності, високий рівень бюрократизації, зарегульованість економіки, що не дає можливість вільно функціонувати ринковим механізмам, відсутність розвиненого ринку цінних паперів та системи ефективного управління ризиками, обмеженість джерел формування довгострокових кредитних ресурсів тощо.

7. Визначено пріоритетні напрями удосконалення іпотечного кредитного механізму за наявних соціально-економічних умов Туркменістану: удосконалення правових основ реалізації прав з іпотеки, забезпечення ефективного функціонування ринку цінних паперів, регулювання механізмів залучення довгострокових фінансових ресурсів шляхом сек'юритизації іпотечних активів, створення сприятливого податкового середовища для іпотечного житлового кредитування громадян, організацію ефективних умов роботи кредитних організацій на ринку іпотечних кредитів. При цьому важливим є обґрунтоване застосування досвіду закордонних країн та правильне спрямування державного контролю.

8. Шляхи мінімізації ризиковості різних етапів іпотечного житлового кредитування в Туркменістані для позичальника і для банку включають впровадження системи попередніх угод, перехід до застосування кредитних іпотечних інструментів із плаваючими (змінними) процентними ставками, удосконалення процесу оцінки кредитоспроможності позичальників за допомогою андеррайтингу, автоматизація іпотечного кредитного процесу за допомогою системи EGAR Mortgage для зменшення адміністративного ризику та ризику зловживань з боку працівників кредитних установ.

9. Запропоновано до впровадження у Туркменістані альтернативну модель іпотечного кредитування, що поєднує у собі риси моделей іпотечних банків та моделей контрактних заощаджень, а також включає додаткового суб'єкта іпотечних відносин – Агентство іпотечного розвитку, на яке покладено завдання рефінансування іпотечних кредитів. Така модель передбачає реалізацію механізму іпотечного житлового кредитування шляхом накопичення (на пільгових умовах та за умов державного сприяння)

частини коштів, необхідної для оплати першого внеску за житло, яке виступає іпотекою, на спеціалізованих ощадних рахунках спеціальних банківських установ – іпотечних банків. Зростання ефективності іпотечного житлового кредитування в умовах сучасного соціально-економічного середовища в Туркменістані при впровадженні запропонованої моделі буде досягнуто насамперед завдяки можливості зниження ризику зростання процентних ставок та змін вартості ресурсів, підвищенні доступності та привабливості кредиту для позичальника, мінімізації витрат бюджету на надання субсидій для компенсації відсоткових ставок.

10. Позитивні наслідки впровадження запропонованої моделі в Туркменістані для України полягають у такому: з одного боку воно дасть можливість розробити концепцію реформування наявної зараз в Україні системи іпотечного кредитування на основі туркменського досвіду (Україна як і Туркменістан, належить до пострадянських країн із перехідною економікою, демонструючи деякі спільні із ним тенденції соціально-економічного розвитку), а з іншого – підвищить привабливість туркменського ринку іпотечного житлового кредитування для українських банків.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Гражданский кодекс Туркменистана [електронний ресурс] / Центр ОБСЕ в Туркменистане – режим доступу: [http://aarhus.ngo-tm.org/Tm\\_law/Gr\\_kod/Ch2R03.htm#st0300](http://aarhus.ngo-tm.org/Tm_law/Gr_kod/Ch2R03.htm#st0300)
2. Закон Туркменістану «Про власність» [електронний ресурс] / Інформаційна база законодавства Туркменістану. - Режим доступу: <http://www.turkmenlegaldatabase.info/ru/documents.html>
3. Закон Туркменістану «Про комерційні банки та банківську діяльність» від 08.10.1993р. [електронний ресурс]. / Інформаційна база законодавства Туркменістану. - Режим доступу: URL: <http://www.turkmenlegaldatabase.info/ru/documents.html>
4. Закон Туркменістану «Про Центральний банк Туркменістану» від 08.10.1993р. [електронний ресурс]. / Інформаційна база законодавства Туркменістану. - Режим доступу: URL: <http://www.turkmenlegaldatabase.info/ru/documents.html>
5. Кодекс Туркменістану "Про землю" від 30.03.2007р. [електронний ресурс]. / Інформаційна база законодавства Туркменістану. - Режим доступу: <http://www.turkmenlegaldatabase.info/ru/documents.html>
6. Конституція Туркменістану [електронний ресурс] / Інформаційна база законодавства Туркменістану. - Режим доступу: <http://www.turkmenlegaldatabase.info/ru/documents.html>
7. Національна програма «Стратегія економічного, політичного й культурного розвитку Туркменістану на період до 2020 року» [електронний ресурс] / Інформаційна база законодавства Туркменістану. - Режим доступу: <http://www.turkmenlegaldatabase.info/ru/documents.html>
8. Національна програма Президента Туркменістану по перетворенню соціально-побутових умов життя населення сіл, селищ, міст етрапів і етрапських центрів (районів і районних центрів) на період до 2020 року

- [електронний ресурс] / Інформаційна база законодавства Туркменістану.  
Режим доступу: <http://www.turkmenlegaldatabase.info/ru/documents.html>
9. Положение о порядке выдачи ипотечного кредита гражданам Туркменистана на приобретение квартир в четырехэтажных многоквартирных жилых домах в городах, этрапских центрах и поселках // Банковский вестник. – 2010. - №1. – С. 22-28
10. Постанова Президента Туркменістану №7212 от 28.04.05 р. «Про удосконалення порядку реалізації квартир в житлових будинках підвищеної комфортності і покращеного планування, що побудовані за рахунок коштів міністерств та відомств» // Собрание актов Президента Туркменистана и решений Правительства Туркменистана. - 2005. - №4 – С. 424.
11. Постанова Президента Туркменістану №9361 від 11.01.2008р. «Про розвиток методу виділення громадянам Туркменістану кредитів під заставу нерухомого майна» [електронний ресурс] / Інформаційна база законодавства Туркменістану. - Режим доступу: <http://www.turkmenlegaldatabase.info/ru/documents.html>
12. Постановление Президента Туркменистана «О развитии ипотечного кредитования в Туркменистане» от 18.08.2004 г. №6843 // Собрание актов Президента Туркменистана и решений Правительства Туркменистана, 2004 г.- №8. - 292 с.
13. Постановление Президента Туркменистана от 29.07.2002 г. №5801 «О реализации квартир в индивидуальных высотных жилых домах повышенной комфортности и улучшенной планировки в г. Ашхабаде и велятских центрах» // Собрание актов Президента Туркменистана и решений Правительства Туркменистана. - 2002. - №7. – С. 347.
14. Постанова Президента Туркменістану №7212 от 28.04.05 р. «Про удосконалення порядку реалізації квартир в житлових будинках підвищеної комфортності і покращеного планування, що побудовані за рахунок коштів міністерств та відомств» [електронний ресурс] / Інформаційна база

- законодавства Туркменістану. - Режим доступу:  
<http://www.turkmenlegaldatabase.info/ru/documents.html>
15. Аверьянова Т. А. Ипотека: инновационная стратегия в жилищном строительстве России: Учеб. пособие / Т. А. Аверьянова. - Новосибирск: НГАСУ, 2001. – 80 с.
16. Акименко Н.В. Вдосконалення організації процесу іпотечного житлового кредитування / Н.В. Акименко // Экономика Крыма. - 2008. - №22– С. 30 – 33.
17. Аккмаммедов Б. Проблемы реализации кредитования жилья в туркменской банковской системе / Б. Аккмаммедов. - Ашхабад: Дайханбанк, 2011. – 21 с.
18. Александрова М.О. Глобальні наслідки іпотечної кризи США. / М.О. Александрова // Актуальные проблемы экономики. – 2008. – №8(86). – С. 23-29.
19. Алексеенко М. Споживчий кредит та забезпечення житлом населення України / М. Алексеенко // Вісник НБУ. – 2000. – №9. – с. 26-29.
20. Аманжаєв Д.Г. Автоматизація процесу видачі іпотечного кредиту / Д.Г. Аманджаєв // Європейські перспективи – 2012. – №1. ч.2 – С. 24-29.
21. Аманжаєв Д.Г. Аналіз основних показників фінансового забезпечення ринку іпотеки Туркменістану [Електронний ресурс] / Д.Г. Аманджаєв // Ефективна економіка. – 2011. – №10. – Режим доступу до журналу: <http://www.economy.nauka.com.ua/index.php?operation=1&iid=742> (дата звернення 19.01.2012). – Назва з екрана.
22. Аманжаєв Д.Г. Напрями реформування українського ринку іпотечного кредитування на основі досвіду Туркменістану / Д.Г. Аманджаєв // Економічний часопис – XXI. – 2011. - №11-12. – С. 64-68.
23. Аманжаєв Д.Г. Проблеми залучення довгострокових фінансових ресурсів та сек'юритизації при іпотечному кредитуванні / Д.Г. Аманжаєв // Інвестиції: практика та досвід – 2011. – №9. – С. 50-54.

24. Аманжаєв Д.Г. Ринок іпотечного кредитування як джерело соціально-економічного розвитку / Д.Г. Аманжаєв // Збірник наукових праць. Економічні науки. Випуск 8. – Чернівці: Книги – XXI, 2012. – С. 198-205.
25. Аманжаєв Д.Г. Роль держави в розвитку і функціонуванні іпотечного ринку / Д. Аманжаєв, М. Романюк // Бизнесинформ. – 2010. – №5. – С. 161-163.
26. Аманжаєв Д.Г. Страхування іпотеки як спосіб мінімізації фінансових ризиків / Д.Г. Аманжаєв // Економіка та держава – 2011. – №4. – С. 61-63.
27. Аманжаєв Д.Г. Шляхи підвищення конкурентоспроможності банківської системи Туркменістану в контексті розвитку світової економіки / Д.Г. Аманжаєв // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України (Інститут економіки НАН України, Академія економічних наук, Українська академія банківської справи). – 2010. – №29 – С. 234-242.
28. Андреева Г.І. Діяльність комерційних банків в системі іпотечного кредитування: Автореф. дис... канд. екон. наук: спец. 08.04.01 «Фінанси, грошовий обіг і кредит» / Г.І. Андреева. — Суми, 2005. — 18 с.
29. Андреева Г.І. Основні види ризиків іпотечного кредитування та шляхи їх зниження / Г.І. Андреева // Вісник Української академії банківської справи. - 2004.- №1.- С.90-93.
30. Арбузов С. Г. Фінансовий механізм розвитку іпотечного ринку: дис.... канд. екон. наук: 08.00.08 / Арбузов Сергій Геннадійович. - Донецьк, 2009. – 299 с.
31. Ашхабад: \$50000 за однокімнатну квартиру [електронний ресурс] / Хроника Туркменистана: Издание туркменской инициативы по правам человека. - Режим доступа: <http://www.worldbank.org>
32. Бабаян Г. Г. Экономико-математическое моделирование ипотечного кредитования (на примере РА): автореф. дис. канд. экон. наук: 08.00.08 / Бабаян Гайк Гарегинович. - Ереван, 2011. - 27 с.

33. Базанов И.А. Происхождение современной ипотеки: Новейшие течения в вотчинном праве в связи с современным строем народного хозяйства / И.А. Базанов. — М.: Статут; Консультант Плюс, 2004. — 588 с.
34. Базилевич В.Д. Ипотечный рынок: підручник / В.Д. Базилевич, Н.П. Погорельцева - К.: Знання, 2008 - 715 с.
35. Белокрылова О.С. Региональные особенности реализации модели ипотечного кредитования [Текст] / О.С. Белокрылова, В.И. Яхимович // Финансы. - 2005.- №1.- С.68-72.
36. Большой экономический словарь: 25000 терминов / [ ред. А.Н. Азрилияна] – М.: Институт новой экономики, 1994. - 528 с.
37. Борисов А. Б. Великий економічний словник / А.Б. Борисов - М.: Книжковий світ, 2003. - 895 с.
38. Борисюк Н. Ипотека как инструмент социально - экономического развития региона [Текст] / Н. Борисюк, В.Киданов // Аналитический банковский журнал.- 2002.- №2.- С.73-78.
39. Бугера О. У Києві відбувся круглий стіл, учасники якого обговорили напрямки розвитку національного іпотечного ринку / О.У. Бугера // Юридична газета. - 2003. - №8(8). – С. 121-125.
40. Бутрин Д. Улучшение инвестклимата Туркмении выглядит призрачным [электронный ресурс]. / Бутрин Д. // Коммерсант. - Режим доступа: URL: <http://www.kommersant.ru/doc/1642671>
41. Важинський Ф.А. Сутність банківського іпотечного кредитування / Ф.А. Важинський // Науковий вісник НЛТУ України. – 2010. – №. 20.2. – С. 151 – 156.
42. Валавина А. Рынок ипотечных ценных бумаг США и его влияние на рынок казначейских облигаций [Текст] / А. Валавина // Рынок ценных бумаг.- 2004.- №23.- С.22-25.
43. Валитов Ш.М. Региональный аспект ипотечного кредитования: состояние и проблемы развития / Ш.М.Валитов, Е.Г.Кириченко // Финансы и кредит.- 2004.- №20.- С.5-11.

44. Винокур В. Ипотечное кредитование как продукт согласованных банковских, риелторских и страховых технологий / В. Винокур // Финансовая консультация. - 2004. - №11. - С.20-30.
45. Вовчак О.Д. Інвестиційне кредитування: Навч.-метод. посіб. для самот. вивч. дисципліни / О.Д. Вовчак. - Л.: Видавництво Львівської комерційної академії, 2004. — 119 с.
46. Вулфел Ч. Дж. Энциклопедия банковского дела и финансов: Пер. с англ. – Издание на русском языке. – Корпорация «Федоров», 2000. – 1584с.
47. Головков О. Ипотечное кредитование / О. Головков. – Харків: «Страйд», 2004. – 73 с.
48. Гончарова Н.М. Удосконалення інституційних основ ринку іпотечного кредитування / Н.М. Гончарові // Збірник наукових праць ЧДТУ. Серія: Економічні науки. - 2010. – С. 29 – 32.
49. Гринько Е. Л. Ресурсное обеспечение банковского ипотечного жилищного кредитования (вопросы теории, методики, практики) / Е. Л. Гринько - Севастополь: Издательство СевНТУ, 2006. - 273 с.
50. Данилина С.А. Экономический кризис и накопление капитала / С.А. Данилина // Бюлетень Міжнародного Нобелівського економічного форуму. - 2010. - №1 (3). Том 2. – С. 65 – 73.
51. Дем'яненко М.Я. Іпотечне кредитування в аграрному секторі економіки України / М.Я. Дем'яненко, В.М. Алексійчук, О.Є. Гудзь, А.В. Сомик. - К.: ННЦ «ІАЕ», 2005. — 106 с.
52. Джуччі Р. Житлобудівні ощадні системи в Україні / Р. Джуччі // Матеріали круглого столу «Житлобудівні ощадні системи в Україні». - К.: Інститут економічних досліджень та політичних консультацій, 2004. – 51 с.
53. Довдиенко И. В. Ипотека: Учеб.-практ. пособие / И.В. Довдиенко — М.: РДЛ, 2003. — 272 с.
54. Дядько Є.А. Іпотечне кредитування як фактор соціалізації економічної системи: дис.... канд. екон. наук: 08.00.01 / Дядько Євгенія Андріївна. - Д., 2008. – 195 арк.

55. Дядько Є. Іпотечне кредитування та соціалізація економіки / Є. Дядько // Академічний огляд, Економіка та підприємництво. – 2007. - №2. - С.21-28.
56. Дядько Є. Основні сучасні моделі іпотечного кредитування в контексті вирішення соціальних проблем в економіці / Є. Дядько // Економіка: проблеми теорії та практики: Збірник наукових праць. – Випуск 239: В 5 т. – Т. V. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2008. – 269 с.
57. Евтух А.Т. Жилищная ипотека. / А.Т. Евтух. - Луцк: Волинська обл. друкарня, 2000. — 180 с.
58. Ермаков С.Л. Мировой финансово-банковский кризис, его влияние на экономическое развитие / С.Л. Ермаков // Бюлетень Міжнародного Нобелівського економічного форуму. 2010. №1 (3). Том 1. – С. 118 – 126.
59. Ерошенков С.Г. Анализ истории и эволюции ипотеки на примере развитых и развивающихся стран [електронний ресурс]. / С.Г. Ерошенков, 2004. - Режим доступу: [www.just.siberia.net](http://www.just.siberia.net)
60. Євтух О. Житлова іпотека: фінансово-економічний аспект / О. Євтух // Вісник НБУ. – 2000. – №4. – С. 51-52.
61. Євтух О.О. Оцінка нерухомості в іпотечному кредитуванні: Автореф. дис. канд. екон. наук: спец. 08.04.01 «Фінанси, грошовий обіг і кредит» / О.О. Євтух. — К., 2005. — 19 с.
62. Євтух О.Т. Іпотека як інструмент позабюджетного житлового інвестування / О.Т. Євтух // Фінанси України. – 1999. – №11.– С. 69-78.
63. Жданов В.П. Ипотечное жилищное кредитование: региональный аспект: Научно-практ. пособие / В.П. Жданов, В.В. Тимофеев. — Калининград: Янтарный сказ, 2001. — 117 с.
64. Житлове іпотечне кредитування в Україні / Аналітичний огляд за II квартал 2008 р. – К.: УНІА, 2008. – 51 с.
65. Журба И.С. Совершенствование понятийного аппарата ипотеки / И.С. Журба // Таврический национальный университет им. В.И. Вернадського. – 2004. – №5. – С. 22 – 28.

66. Землячов С.В. Сучасний стан та розвиток іпотечного кредитування в Україні / С.В. Землячов // Вісник Східноукраїнського національного університету ім. В. Даля. - 2012. - № 1. - С. 218-227.
67. Ипотечный кредит [електронний ресурс] / Официальный сайт государственного коммерческого банка Туркменистана «Президентбанк» - режим доступу: <http://presidentbank.gov.tm/index.php?q=services&service=3>
68. Ипотечный кредит [електронний ресурс] / Официальный сайт государственного коммерческого банка Туркменистана «Халкбанк» - режим доступу: <http://www.cbt.tm/halkbank/www.halkbank.tm.files/Page1156.htm>
69. Исаев Р. Ипотека и ипотечные ценные бумаги. Секьюритизация ипотечных кредитов: экономика сделки / Р. Исаев // Рынок ценных бумаг. - 2004. - №24. - С.36-39.
70. Іванілов О.С. Іпотечне кредитування у країнах Західної Європи, США та України / О.С. Іванілов, М.В. Тітенкова // Фінанси України. – 2007. – №4. – С.28– 35.
71. Іпотечне кредитування: Навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / [Любунь О.С., Паливода К.В., Денисенко М.П. та ін.]. — К.: Центр навчальної літератури, 2005. — 392 с.
72. Калівошко О.М. Інституційне забезпечення іпотеки в зарубіжних країнах / О.М. Калівошко // Економічний вісник ДВНЗ «Переяслав-Хмельницький педагогічний університет імені Григорія Сковороди»: Збірник наукових праць учених та аспірантів.– 2011. – Вип.16/ 1. – С. 380-384.
73. Калівошко О.М. Причини іпотечної кризи в США, її вплив та наслідки для України / О.М. Калівошко // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка: Економіка. - К.: 2012. - №138. - С. 38-39.
74. Калівошко О.М. Сутність основних моделей організації іпотечного ринку / О.М. Калівошко // Науковий вісник Національного університету біоресурсів і природокористування України. – 2010. – Вип. 154. – С. 114–119.

75. Карлиев Ш. Цены на жилье в Туркмении растут вместе с рисками потерять его [электронный ресурс]. / Ш. Карлиев. – Новостной портал Центразия, 2012. - Режим доступа: <http://www.centrasia.ru/newsA.php?st=1350055680>
76. Квіт Н.М. Поняття та структура системи іпотечного кредитування Львівський національний університет імені Івана Франка / Н.М. Квіт // ФП 2009-1. – С. 242 – 251.
77. Кияк А. Іпотечний ринок як система [Електронний ресурс] / А. Кияк // Дзеркало тижня. – 2006. - №23 (602) 17 від 23 червня. - Режим доступу: <http://www.dt.ua/2000/2040/53679/>
78. Кіреєв О.І. Іпотечне кредитування: проблеми та перспективи розвитку в Україні: Інформаційно-аналітичні матеріали / За заг. ред. О.І. Кіреєва. - К.: Центр наукових досліджень НБУ, 2004. - 104 с.
79. Ковалишина І.В. Сутність іпотеки та основні принципи житлового іпотечного кредитування / І.В. Ковалишина // Проблеми розвитку банківської системи в сучасних умовах. – 2009. – С. 16 – 25.
80. Кравченко В.А. Влияние мирового кризиса на экономику Украины / В.А. Кравченко, О.В. Бексултанов // Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект, 2010. – С 872 – 876.
81. Кропельницька С.О. Іпотечні програми та їх роль в молодіжному житловому кредитуванні / О.С Кропельницька // Регіональна економіка. – 2010. – №8. С. 15 – 19.
82. Кротюк В. Базель II: нова концептуальна редакція Базельської угоди про капітал [Текст] / В. Кротюк, О. Куценко // Вісник Національного банку України. – 2006. - №3. – С.2-5.
83. Крупка М. Тенденції та проблеми формування ринку кредитних послуг в Україні / М. Крупка // Вісник Національного банку України. – 2007. - №11. – С. 31-33.

84. Крупнов Ю.С. Проблемы развития жилищного кредита в России / Ю.С. Крупнов // Финансы и кредит. - 2005. - N 16. - С. 13-24.
85. Кручок С.І. Іпотечне кредитування: європейська практика та перспективи розвитку в Україні / С.І. Кручок — К.: Урожай, 2003. — 207 с.
86. Кручок С.І. Іпотечне кредитування: Навч. посіб. для підгот. фахівців екон. спец. в агр. вищ. навч. закл. III-IV рівнів акредитації / С.І. Кручок. — К.: Мета, 2005. — 208 с.
87. Кусаинов С. Особенности развития туркменского ипотечного кредитования / С. Кусаинов // Газета Türkmenistan. – 2010. - №24. – С 6.
88. Лавренчук В. Інфраструктура ринку іпотечного кредитування в Україні. Стан, тенденції, можливості / В. Лавренчук // Банковский аудитор.- 2004.- №5.- С.10-13.
89. Лаврушин О. И. Банковское дело: современная система кредитования: учеб. пособие для студ., обуч. по спец. «Финансы и кредит» / О. И. Лаврушин и др. - М.: Кнорус, 2007. - 260 с.
90. Лагутін В.Д. Кредитування: Теорія і практика: Навч. посібник. / В.Д. Лагутін. — К.: Знання, 2004. — 215 с.
91. Лимаренко В.А. Іпотечне кредитування — шлях до поліпшення соціально-економічних умов? / В.А. Лимаренко // Вісник Хмельницького національного університету 2010, №2, Т.1 - С. 224 – 228.
92. Логинов М.П. К вопросу о бюджетной модели ипотеки в России / М.П. Логинов // Деньги и кредит.- 2003.- №12.- С.67-70.
93. Лузин И. Международный опыт развития ипотечного кредитования / И. Лузин // Рынок ценных бумаг.- 2004.- №17.- С.28-32.
94. Любунь О.С. Іпотечний ринок: теоретичні основи іпотеки, іпотечне кредитування, інструменти і моделі фінансування та рефінансування житлового будівництва: Навч. посіб. для студ. вищ. навч. закладів /О.С. Любунь, Щ.І. Кіреєв. — К.:Університет «КРОК», 2005. — 356 с.
95. Лютий І.О. Іпотека / О.І. Лютий, В.І. Савич, О. М. Калівошко. - К.: «Знання», 2011.– 447 с.

96. Магауина А. Практические аспекты ипотеки в Туркмении / А. Магауина // Сборник материалов международной практической конференции «Ипотека в России». – М., 2009. – 291 С.
97. Максимов В.В. Система ипотечного кредитования как инструмент государственной социальной политики: Дис... канд. экон. наук: 08.00.05. / Максимов Владислав Владимирович. – М., 2003. – 227 с.
98. Матюхин Г.Г. Ипотека. От истории - к современности [Текст] / Г.Г. Матюхин // Банковское дело.- 2003.- №1.- С.10-13.
99. Меркулов В. В. Мировой опыт ипотечного жилищного кредитования и перспективы его использования в России / В. В. Меркулов. – СПб.: Изд-во «Юридический центр Пресс», 2003. – 358 с.
100. Милейко Я. Світовий іпотечний ринок: досвід, накопичений роками / Я. Милейко, А. Поплюйко // Цінні папери України. - 2006. - №1.- С.16-18.
101. Мякишевська О. Іпотечні цінні папери - дієвий інструмент рефінансування діяльності кредитора / О. Мякишевська // Ринок цінних паперів. - 2005.- №5.- С.41-47.
102. Несільська Н.В. Особливості функціонування організаційно-економічного механізму іпотечного кредитування в умовах кризи / Н.В. Несільська // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. Національна економіка. – 2009. - №11. – С. 16 – 19.
103. Ніщимна С.О. Правове регулювання державного кредитування в Україні: Дис. канд. юрид. наук: 12.00.07 / Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. — К., 2005. — 240 арк.
104. Нугаев Р.А. Региональные схемы ипотечного кредитования и проблемы их дальнейшего развития / Р.А. Нугаев, Е.Г. Кириченко // Деньги и кредит.- 2004.- №10.- С.24-30.
105. Овезгельдыев О.Г. Кредитование населения на приобретение жилья / О.Г. Овезгельдыев. – Ашхабад: «БІлым», 2010. – 34 с.

106. Олійник О.О. Способи іпотечного рефінансування та можливості їх використання в Україні / О.О. Олійник // Економіка. Фінанси. Право.- 2005.- №1.- С.22-25.
107. Осадченко И.В. Особенности рефинансирования вторичного рынка ипотечного кредитования / И.В.Осадченко // Финансы и кредит.- 2006.- №28.- С.27-33.
108. Основы ипотечного кредитования / Н. С. Пастухова [и др.]; ред. Н. Б. Косарева. - М.: Инфра-М, 2007. - 575 с.
109. Павлова И. В. Ипотечное жилищное кредитование. / И.В. Павлова. — М.: БДЦ-пресс, 2004. — 272 с.
110. Павлова И.В. Зарубежный опыт ипотечного жилищного кредитования / И.В. Павлова // Расчеты и операционная работа в коммерческом банке. - 2004.- №5.- С.54-66.
111. Паливода К. Фінансові інструменти активізації інвестиційного потенціалу населення (на прикладі житлового будівництва) / К. Паливода // Банківська справа. – 2001. – №1. – С. 16-20.
112. Папаїка, О.О. Іпотечні послуги як похідна іпотечного ринку / О.О. Папаїка, С.Г. Арбузов // Вісник Національного банку України. – 2008. - №2. – С. 13 -15.
113. Перзеке Н.Б. Схема банківського кредитування житлового будівництва: постановка проблеми / Н.Б. Перзеке // Ученые записки Таврического национального университета им. В.И. Вернадского. Серия «Экономика». Том 19 (58), 2006. - №1. – С. 175 – 180.
114. Першин В.Г. Організаційно-правове забезпечення впровадження іпотечного кредитування в Україні: Автореф. дис... канд. юрид. наук: спец. 12.00.07 «Адміністративне право і процес фінансове право інформаційне право» / В.Г. Першин. — Ірпінь, 2005. — 20 с.
115. Петровська Л.М. Необхідність впровадження цільової моделі іпотечного ринку на теренах вітчизняної економіки / Л.М. Петровська //

Збірник праць Рівненського інституту відкритого міжнародного університету розвитку людини «Україна». – 2010. – С. 15 – 18.

116. Пилипець О. В. Удосконалення національної системи іпотеки в умовах посилення інтеграційних процесів: Автореф. дис... канд. екон. наук: спец. 08.05.01 – «Світове господарство і міжнародні відносини» / О.В. Пилипець. - К., 2006. - 19 с.

117. Пилипець О. Уніфікація стандартів іпотечного кредитування як інструмент мінімізації ризиків [Електронний ресурс] / О. Пилипець // Юридична газета. – 2005. - №2 (38) від 17 лютого. – Режим доступу: <<http://www.yur-gazeta.com/oarticle/1298/>>

118. Погорельцева Н. П. Світовий досвід організації іпотечного ринку [Текст] / Н.П. Погорельцева // Вісник Львівського університету. – 2003. — Вип. 32. — С. 444-453.

119. Погорельцева Н.П. Іпотечний ринок: природа та особливості формування в транзитивній економіці: Дис... канд. екон. наук: 08.01.01 / Погорельцева Наталія Павлівна. - К., 2005. - 224 арк.

120. Принципы жилищного кредитования / В. А. Аверченко [и др.]. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. - 259 с.

121. Приобретение недвижимости в Туркменистане [електронний ресурс]// Denex Realty. 12.05.2011 Режим доступу: URL: <http://www.denex.ru/article/art355.htm>

122. Прокопенко В.Ю. Банківський іпотечний кредит в сучасних умовах України: Автореф. дис... канд. екон. наук: спец. 08.04.01 - «Фінанси, грошовий обіг і кредит» / В. Ю. Прокопенко. — Ірпінь, 2005. — 20 с.

123. Прокопенко В.Ю. Банківський іпотечний кредит в сучасних умовах України дис... канд. екон. наук: 08.04.01 / В. Ю. Прокопенко. — Ірпінь, 2005.

124. Пылин А.Г. Роль глобальных, региональных и национальных факторов в развитии мирового финансово-экономического кризиса в странах СНГ / А.Г. Пылин // Издательство Института экономики РАН. Москва. - 2010. – с. 140 – 145.

125. Разумова А.В. Анализ моделей ипотечного кредитования, сложившихся в мировой практике, и возможности их применения на ипотечном рынке Украины / А.В. Разумова // Економічний простір. – 2008. - №20/1. – С. 90 – 98.
126. Разумова И. А. Ипотечное кредитование: Виды ипотечных кредитов. Рынок ипотечного капитала. Нормативно-правовое регулирование: Учеб. пособие для студ. вузов, обучающихся по спец. «Финансы и кредит» / И. А. Разумова. - СПб.: Питер, 2006. - 200 с.
127. Разумова И. А. Ипотечное кредитование: Учебное пособие / И. А. Разумова. – СПб.: Питер, 2006. – 208 с.
128. Рогова Н. Как взять ипотечный кредит? [электронный ресурс] / Н. Рогова. // Финансовый департамент, 2011. - Режим доступа: <http://www.fd7.ru/kak-vzyat-ipotechnij-kredit-srednestatisticheskomu-grazhdaninu/>
129. Розенберг Дж. М. Инвестиции (терминологический словарь) / Дж. М. Розенберг - М.: Инфра-М, 1997. – 359 с.
130. Рябченко А. Мировой опыт становления ипотеки / А. Рябченко // Экономика Украины. - 2003. - №1. - С. 23-27.
131. Савич В.І. Житлова іпотека в Україні та Росії: перші кроки становлення / В.І. Савич// Вісник КНУ ім. Т.Г.Шевченка. Економіка. – 2004. - №70. – С. 13-17.
132. Савич В.І. Іпотечне кредитування в Україні: суперечності та тенденції розвитку / В.І. Савич — Івано-Франківськ: ІМЕ «Галицька академія», 2006. — 552 с.
133. Савич В.І. Іпотечне кредитування в умовах трансформації економіки України: дис... д-ра екон. наук: 08.00.08 / Савич Василь Іванович. - Т., 2008. - 449 арк.
134. Сазонець І.Л. Національна система іпотечного кредитування / І.Л. Сазонець – Суми: Видавництво «Довкілля», 2006. – 114 с.

135. Селюков В.Г. Управление рисками. Ипотечная сфера / В.Г. Селюков, С.Г. Гончаров. - М.: Изд-во МГТУ им. Н.Э. Баумана, 2001.- 360 с.
136. Серeda Ю.А. Управление процентным риском в коммерческом банке: автореф. дис... к-та экон. наук: 08.00.10 / Серeda Юлия Александровна. - СПб., 2003. - 27 с.
137. Серкерде Ф. Роль ипотечного жилищного кредитования в обеспечении молодых семей Туркменистана / Серкерде Ф. // Материалы международной практической конференции. – Ташкент, 2011. – С. 36-39.
138. Система ипотечного кредитования в Германии / Под ред. О.Штекера: Пер. с нем. – Дармштадт: Союз немецких ипотечных банков, Институт жилища и окружающей среды г. Дармштадта и Земли Гессен, 1997. – 52 с.
139. Скиба П. В. Торги и ипотека как способы приобретения недвижимости / П. В. Скиба. - М.: МАКС Пресс, 2001. - 27 с.
140. Словарь современной экономической теории Макмиллана: Пер. с англ. / [ред. Д. У. Пирса]. — М.: ИНФРА-М, 1997. — 607 с.
141. Спаських Н.М. Зарубіжний досвід розвитку іпотечного кредитування // Збірник наукових праць ЧДТУ. Серія: Економічні науки. Випуск 21. 2010, С. 72 – 74.
142. Спеціалізований словник економічних термінів: Банківська справа. Контроль і ревізія. Судова бухгалтерія. Реклама. Менеджмент. Захист інформації. Економічна безпека. Маркетинг / [авт.-уклад. З. Б. Живко, М. О. Живко] - Л.: УАД, 2006. - 130 с.
143. Титомир І.О. Аналіз та оцінка кредитоспроможності позичальників банків: (методика) / І.О. Титомир. - Національний банк України, Університет банківської справи. - Л.: ННВК «АТБ», 2008. - 34 с
144. Трегубов Э. Ипотечные кредиты: антикризисные решения проблем заемщиков / Э. Трегубов. - Х.: Фактор, 2009. - 144 с.
145. Туркменистан: Осуществление Международного пакта об экономических, социальных и культурных правах Первоначальные доклады, представленные государствами-участниками в соответствии со статьями 16 и

- 17 Пакта Комитет по экономическим, социальным и культурным правам / ООН. - 27.07.2010. – 87 с.
146. Туркменистан: политика социального благоденствия вопреки свободе и демократии / Центр Мониторинга Общественных Финансов. Баку. – 2010. - 17 с.
147. Турко Ф.М. Удосконалення організаційно-економічного механізму іпотечного кредитування / Ф.М. Турко, М.Б. Жінко// Науковий вісник НЛТУ України – 2011. - Вип. 21.14. – С. 210.
148. Услуги для населения и предприятий [электронный ресурс] / Сайт Туркменбашибанку. - Режим доступа: <http://www.tbbank.gov.tm>
149. Урчукова Ж.М. Особенности организации ипотечного кредитования в современных условиях Туркменистана / Ж.М. Урчукова // Эксперт-Казахстан. – 2004. - №8. – С. 12-23.
150. Успенко В.І. Іпотека як складова розвитку будівництва житла / В.І. Успенко, О.Л. Филипчук // Харківський державний технічний університет будівництва та архітектури. Науковий вісник. – 2009. - №2. С. 17 – 19.
151. Ханикян Г. С. Проблемы формирования рынка ипотечного кредитования в РА (на примере жилищного рынка): автореф. дис... канд. экон. наук: 08.00.03 / Ханикян Григор Саргисович. - Ереван, 2011. - 26 с.
152. Хачатрян А. К. Ипотечный кредит и проблемы его развития в Республике Армения: автореф. дис... канд. экон. наук: 08.00.03 / Хачатрян Аршалуйс Карленович. - Ереван, 2010. - 22 с.
153. Цылина И. Ипотека: жилье в кредит / И. Цылина. - М.: ЗАТ «Издательство «Экономика», 2001. – 356 с.
154. Чубук Л.П. Становлення ринку нерухомості в трансформаційній економіці: Автореф. дис... канд. экон. наук: 08.01.01 / Л.П.Чубук. - Київ. нац. ун-т ім. Т.Шевченка. — К., 2004. — 19 с.
155. Шалімова Л.М. Реальний стан та перспективи розвитку іпотечних відносин в Україні: регіональний аспект [Електронний ресурс] / Л.М.Шалімова, Г.В. Пивовар // Коммунальное хозяйство городов. – 2005. –

- Вип. 65. – С.245-250. – Режим доступу:  
[http://eprints.ksame.kharkov.ua/1622/2/%D0%A8%D0%B0%D0%BB%D1%96%D0%BC%D0%BE%D0%B2%D0%B0\\_%D0%AE%D0%92\\_245-250.pdf](http://eprints.ksame.kharkov.ua/1622/2/%D0%A8%D0%B0%D0%BB%D1%96%D0%BC%D0%BE%D0%B2%D0%B0_%D0%AE%D0%92_245-250.pdf)
156. Шелудько Н.М. Проблеми розвитку ринку іпотечного кредитування в Україні та шляхи їх вирішення / Н.М. Шелудько // Фінансова система України: Зб. наук. праць. - Ч.2. – Острог.: Вид-во Національного університету “Острозька академія”, 2005. – С. 244–250.
157. Ширлиева Г. Приоритеты развития ипотечного кредитования в Туркменистане. / Г. Ширлиева // Нейтральный Туркменистан. - 2010. - №.9. – С. 7
158. Щетинин Я. В. Спрос на ипотечные кредиты: монография / Я. В. Щетинин. - М.: БДЦ-пресс, 2006. - 216 с.
159. Юргелевич С. Основні принципи іпотеки та іпотечне кредитування / С. Юргелевич // Вісник НБУ. – 2004. – №1. – С. 33-35.
160. Яцуба Г. Недержавні пенсійні фонди стануть найпотужнішими інвесторами // Український діловий тижневик «Контракти» (<http://www.kontrakty.com.ua/>). – №49. – 06.12.2004 р. – офіційний сайт: <http://www.usb.com.ua>
161. Аналітичний огляд банківської системи Туркменістану [електронний ресурс] / Центральний Банк Туркменістану. - Режим доступу: <http://www.cbt.tm>
162. Основні показники соціально-економічного розвитку Туркменістану [електронний ресурс] / Державний Комітет Туркменістану зі статистики. - Режим доступу: <http://www.stat.gov.tm>
163. Статистична база «Житловий фонд» [електронний ресурс] / Сайт державної служби статистики України. - Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
164. Статистична база Міністерства будівництва Туркменістану [електронний ресурс]. / Міністерство будівництва Туркменістану. - Режим доступу: URL: <http://www.construction.gov.tm>

165. Статистичні дані щодо діяльності банківської системи Туркменістану [електронний ресурс] / Центральний Банк Туркменістану. - Режим доступу: <http://www.cbt.tm>
166. ВВП на одиницю населення України [електронний ресурс] / Інформаційна база Світового банку. - Режим доступу: <http://www.worldbank.org>
167. Акунуýazowa G. Garassyzlyk ýyllarynda Türkmenistanyn ykdysadyýetindäki düzümleýin özgertmeler. / G. Akunýazowa // Altyn asyryn ykdysadyýeti. - 2007. - № 5. – S. 10—14.
168. Doing Business in Turkmenistan: 2010 Country Commercial Guide for U.S. Companies [електронний ресурс] / Режим доступу: [http://photos.state.gov/libraries/turkmenistan/49351/pdf/2011CCG\\_Turkmenistan.pdf](http://photos.state.gov/libraries/turkmenistan/49351/pdf/2011CCG_Turkmenistan.pdf)
169. Foreign mortgage structures: descriptions of selected countries' housing lending markets. Information handbook [електронний ресурс] / - Kyiv 2006. – 214 p. – Режим доступу: <<http://www.unia.com.ua/filearea/Library/unia.com.ua-lib-doc-id98.pdf>>
170. Mortgage Act: Revised Statutes of Ontario, 1980 Chapter 295 as amended and Regulation 662 / Government of Ontario; Ministry of the Attorney General. – Toronto: Queen's Printer for Ontario, 1990. – 52 p.
171. Owezgeldyev O.G. Türkmenistanda ýaşaýuş jaý karzlaşdyrylyşy / Owezgeldyev O.G. - Aşgabat: Türkmenistanyň Merkezi banky, 2009. – 39 s.
172. Regional Economic Outlook. Middle East and Central Asia. October 2009. — Washington, DC: International Monetary Fund, 2009. – 31 p.
173. Serkerde F. Türkmenistanda ipotek / F. Serkerde // Türkmenistanda ylym we tehnika. – 2011. - №11. – S. 16
174. The Global Competitiveness Report: 2010-2011, 2009-2010, 2008-2009, 2007-2008. World Economic Forum [електронний ресурс] / Режим доступа: URL: [www.weforum.org](http://www.weforum.org)

175. Umumyan S. Türkmenistanyň Ylymlar akademiýasynyň göçme ýygnagyndan / Umumyan S. // Türkmenistanda ylym we tehnika. – 2010. - №1. – C. 12-14.

## **ДОДАТКИ**

## Додаток А

Таблиця А.1

Основні форми іпотечного кредитування та кредитні інститути

Вид та система іпотечного кредитування	Інститути, які здійснюють іпотечне кредитування	Країна, в якій використовується форма іпотечного кредитування
Банківська система	Іпотечні банки, ощадні банки, земельні банки, універсальні банки, страхові компанії	Німеччина, Велика Британія, Франція, Данія, Італія, Бельгія, Ірландія, Люксембург, країни Східної Європи, Україна
Відкрита система будівельних заощаджень	Ощадно-будівельні товариства, ощадно-будівельні асоціації	Велика Британія, США
Закрита система будівельних заощаджень	Ощадно-будівельні каси	Німеччина, Франція, Чехія
Кооперативна система кредитування	Кредитні спілки	США, країни Європи
Система кредитування операторами вторинного іпотечного ринку житла	Іпотечні асоціації, іпотечні корпорації, іпотечні компанії, іпотечні агентства	США, Франція, Канада, Австралія, Швеція, Данія, Казахстан, Росія
Небанківська комерційна система іпотечного кредитування	Іпотечні компанії	США
Державна система іпотечного кредитування	Спеціально створені органи державного іпотечного кредитування	Окремі країни Африки та Азії, Україна, Росія

Побудовано автором на основі [114, с. 56]

## Додаток Б

## Таблиця Б.1

Зведений консолідований баланс комерційних банків Туркменістану за період 01.01.2011 - 01.01.2012рр. [161]

Статті балансу	01.01.2011	01.04.2011	01.07.2011	01.10.2011	01.11.2011	01.12.2011	01.01.2012	01.01.2012 до 01.01.2011 в %
<b>Активи</b>								
Каса і прівняні до неї кошти	217 804,6	194 521,4	223 694,8	251 912,4	257 684,1	275 323,9	280 981,6	129,0
Кореспондентські рахунки в ЦБТ і кошти на резервному рахунку	1 664 832,7	1 516 949,9	1 168 148,2	2 089 391,2	2 450 223,2	2 833 528,3	7 710 203,1	463,1
Кредити, надані банкам, підприємствам, організаціям і громадянам	12 396 806,2	12 873 341,0	14 607 370,1	16 141 681,8	16 568 001,4	13 574 735,2	18 905 455,0	152,5
Основні засоби і інвестиції	859 233,5	901 111,6	974 186,2	1 014 423,8	1 031 862,3	1 041 281,0	939 418,3	109,3
Інші активи	806 984,3	1 312 936,0	1 377 379,3	1 684 235,3	1 819 193,4	1 750 462,7	1 751 125,4	217,0
<b>Всього активів</b>	<b>15 945 661,3</b>	<b>16 798 860,0</b>	<b>18 350 778,6</b>	<b>21 181 644,6</b>	<b>22 126 964,5</b>	<b>19 475 331,2</b>	<b>29 587 183,3</b>	<b>185,6</b>
<b>Пасиви</b>								
Власні кошти	627 391,9	685 580,4	729 552,2	805 223,0	836 778,8	862 723,5	3 638 219,7	579,9
Залучені кошти	14 510 952,8	15 074 369,4	16 529 166,3	18 997 251,7	19 856 942,3	17 083 710,7	24 601 112,2	169,5
Взаємні розрахунки з філіалами з Кредитних ресурсів		150,0	571,1	-	1 091,1	841,3	-	0,0
Інші пасиви	807 316,6	1 038 760,3	1 091 489,0	1 379 169,9	1 432 152,3	1 528 055,7	1 347 851,4	167,0

## Додаток В

Таблиця В.1

Облаштування житлового фонду окремими видами благоустрою, %

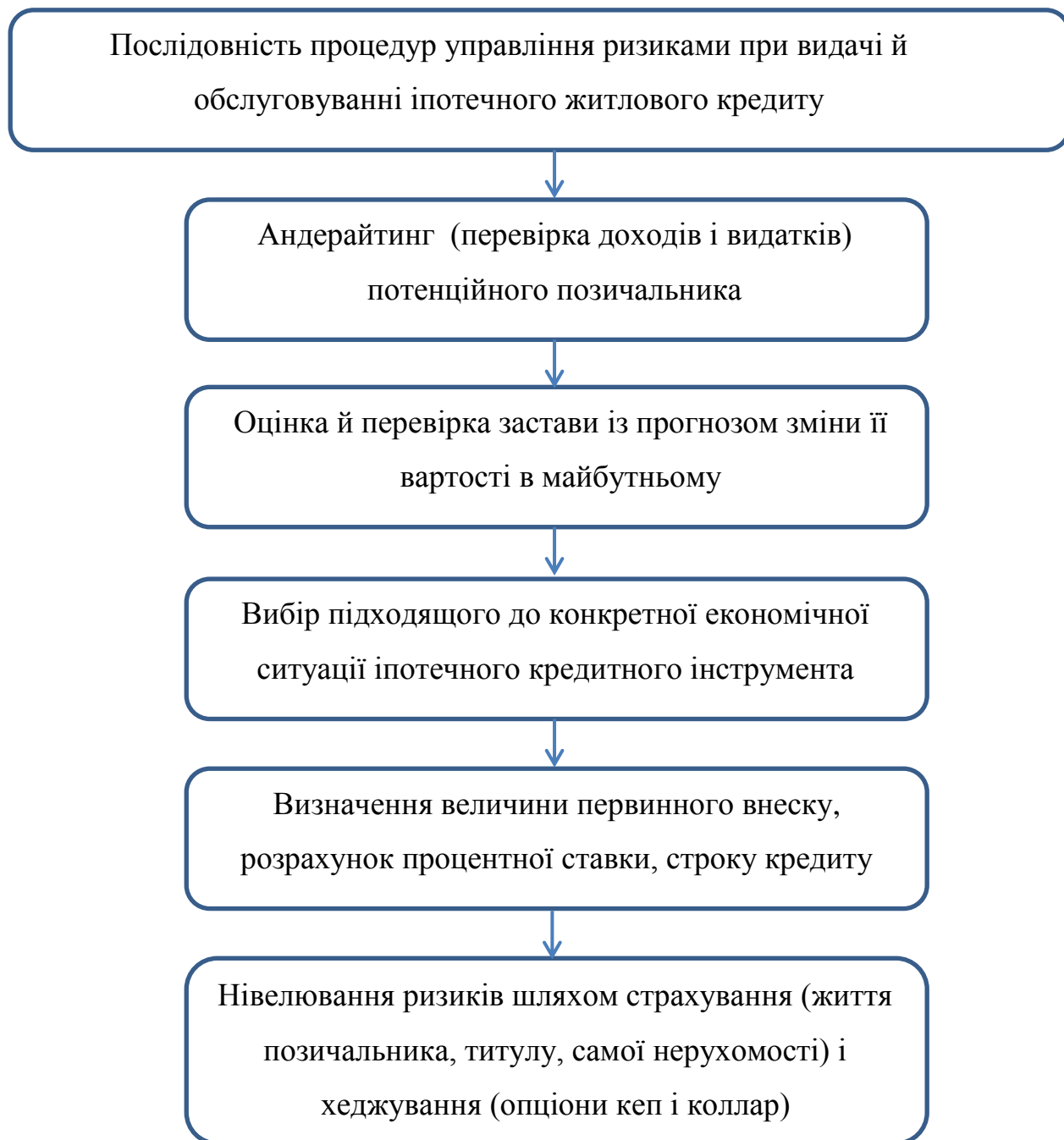
Показники	2000 р.			2010 р.		
	всього	місто	село	всього	місто	село
1	2	3	4	5	6	7
<b>Туркменістан</b>						
центральним водопроводом	54,2	80,2	28,0	55,8	82,1	29,5
центральною каналізацією	31,8	61,2	1,7	33,4	63,5	2,5
газом	98,6	99,1	95,0	99,8	99,9	98,0
центральним опаленням	30,9	58,8	1,9	32,7	60,6	2,7
ванною (душем)	30,4	56,0	0,8	31,6	57,6	1,3
телефоном (дротовим)                      стаціонарним	35,7	58,0	10,6	37,6	59,9	11,6
<b>м. Ашхабад</b>						
центральним водопроводом	99,4	99,4		100,0	100,0	
центральною каналізацією	89,9	89,9		91,9	91,9	
газом	99,9	99,9		99,9	99,9	
центральним опаленням	89,1	89,1		91,8	91,8	
ванною (душем)	83,5	83,5		85,5	85,5	
телефоном (дротовим)                      стаціонарним	56,3	56,3		85,0	85,0	
<b>Ахалський велаят</b>						
центральним водопроводом	99,4	99,4		100,0	100,0	
центральною каналізацією	89,9	89,9		91,9	91,9	
газом	99,9	99,9		99,9	99,9	
центральним опаленням	89,1	89,1		91,8	91,8	
ванною (душем)	83,5	83,5		85,5	85,5	
телефоном (дротовим)                      стаціонарним	56,3	56,3		85,0	85,0	
<b>Балканський велаят</b>						
центральним водопроводом	72,3	82,3	27,3	73,2	83,5	27,8
центральною каналізацією	58,4	71,1	1,0	60,4	76,3	1,1
газом	99,1	99,8	96,0	99,9	99,9	98,9
центральним опаленням	37,1	45,1	1,5	37,9	46,0	1,8
ванною (душем)	49,8	60,6	1,0	50,4	61,3	1,2
телефоном (дротовим)                      стаціонарним	50,5	56,9	21,7	51,6	58,2	22,4
<b>Дашогузький велаят</b>						
центральним водопроводом	36,3	79,5	14,1	37,2	80,5	14,8
центральною каналізацією	12,4	33,6	1,5	13,1	34,4	1,7
газом	98,5	99,4	98,1	99,8	99,9	99,8

Продовження табл. В.1

<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>
центральним опаленням	16,5	47,2	0,7	17,2	48,0	0,9
ванною (душем)	9,6	27,6	0,5	10,2	28,3	0,8
телефоном стаціонарним (дротовим)	31,3	71,1	11,1	32,1	72,1	11,7
<b>Лебапський велаят</b>						
центральним водопроводом	32,4	55,1	13,6	33,7	57,0	14,3
центральною каналізацією	21,6	42,7	4,1	22,4	43,8	4,3
газом	91,3	99,1	84,6	98,8	99,9	97,8
центральним опаленням	20,1	43,4	0,8	21,3	44,7	1,3
ванною (душем)	18,3	38,3	1,8	18,9	39,4	2,1
телефоном стаціонарним (дротовим)	33,7	62,5	11,6	35,0	63,8	12,3
<b>Марийський велаят</b>						
центральним водопроводом	30,5	64,5	15,4	31,4	65,7	16,2
центральною каналізацією	16,8	53,5	0,5	17,6	54,8	0,8
газом	97,2	96,7	97,4	99,6	99,5	99,6
центральним опаленням	17,8	56,9	0,4	18,6	57,9	0,7
ванною (душем)	15,3	49,2	0,3	16,1	50,2	0,6
телефоном стаціонарним (дротовим)	27,1	63,2	11,0	28,5	64,6	11,8

Джерело: Міністерство будівництва Туркменістану [електронний ресурс]. Режим доступу: URL: <http://www.construction.gov.tm>

Рис. Г.1



Вирішення соціально-економічних проблем через розвиток  
іпотечного кредитування

Проблеми ринкової економіки соціальної спрямованості		Вплив розвитку іпотечного кредитування на розв'язання відповідних проблем
	1	2
Проблеми, що вирішуються прямо через розвиток іпотечного кредитування	Безробіття	Завдяки мультиплікативному ефекту в економіці створюються нові робочі місця у фінансових установах, будівничих компаніях та пов'язаних з ними галузях, тощо
	Інфляція	Населення вкладає вільні кошти у придбання нерухомості за допомогою довгострокового кредиту, отже відбувається вилучення грошей з обігу на порівняно довгий час
	Демографічна криза	У країнах, що розвиваються, придбання житла є стимулом до створення сім'ї та появи дітей
	Класова нерівність та нерівномірний розподіл доходів та ресурсів у суспільстві	Володіння житлом та його доступність – це один з показників щодо існування міцного середнього класу у суспільстві. Крім того, посилення попиту на житло є стимулом для його будівництва і, відповідно, залучення в будівельну галузь вільних економічних ресурсів
	Циклічні коливання в економіці	Інвестиції та вкладення у нерухомість – один з найнадійніших способів уберегти гроші від знецінення у період зниження ділової активності та спаду в економіці, а також вилучення грошей з обігу в періоди найбільшої ділової активності
Податковий тягар	У світі існує практика полегшення податкового тягара за умов користування іпотечними коштами.	
Проблеми, що вирішуються	Забруднення навколишнього середовища, низький культурний, моральний та духовний рівень більшості населення, расизм	За пірамідою потреб Маслоу А. тільки після задоволення потреб в основі піраміди (власне житло), людина може турбуватися про інших людей та думати про більш духовні та глобальні речі

1	2
Недостатній рівень трансфертних виплат	Інвестиції пенсійних та страхових фондів у іпотечні цінні папери підвищує їх прибутковість та надійність
Недостатній рівень розвитку освіти більшості населення	Замість інвестування коштів у освіту більшість молодих людей вирішує працювати для якнайскорішої купівлі житла. За умов його доступності у більшості населення з'явиться можливість для отримання освіти
Недостатній рівень медичного обслуговування для більшості населення	У країнах, що розвиваються, за умов доступності житла для медичного персоналу і задоволення базової потреби у власному житлі, можливе зниження кількості хабарів та підвищення якості медичного обслуговування
Високий рівень злочинності	Більш доступне житло – можливість для тих громадян, яким «нічого втрачати», почати життя з початку
Високий рівень алкогольної, наркотичної залежності населення, куріння	У країнах, що розвиваються, матеріальна безвихідь та відсутність свого нерухомого майна – це привід для нервового навантаження та зривів, психологічної та психічної незадоволеності. Доступне житло – це можливість непрямо вирішити питання поганих звичок
Низька ділова активність більшості населення	Доступність житла психологічно сприяє появі бажання придбати власне житло, тому більшість людей починає працювати більш активно
Гідні умови і охорона праці	Психологічно володіння житлом сприяє підвищенню поваги до себе у працівників та, відповідно, підвищенню вимог до роботодавця у забезпеченні гідних умов праці
Монополізація економіки	Диверсифікація нерухомості у власності дрібних домогосподарств не дає концентруватись великому капіталу тільки у нерухомості.