Інститут Економічних Досліджень та Політичних Консультацій в Україні
Німецька Консультативна Група з Питань Економічних Реформ

01034 Київ, вул. Рейтарська, 8/5-А, тел. (+38044) 228-6342, 228-6360, факс 228-6336
E-mail: institute@ier.kiev.ua, http://www.ier.kiev.ua

S 36

Житлове фінансування в Німеччині

Принципи та практика житлового фінансування в Німеччині та інших окремих країнах

Зміст

1. Вступ 2

2. Житлове фінансування в Німеччині
2.1. Будівництво в Німеччині – деякі цифри 2
2.2. Ринок житлового фінансування в Німеччині – інструменти та установи 3
2.2.1. Іпотечні банки (Hypothekenbanken) 4
2.2.2. Житлобудівні кооперативи (Bausparkassen) 6
2.2.2.1. Переваги системи житлобудівних кооперативів 7
2.2.2.2. Недоліки системи житлобудівних кооперативів 7
2.2.3. Неспеціалізовані установи і частка ринку 8
2.2.4. Іпотечні облігації 9
2.2.5. Цінні папери, забезпечені заставною (ЦПЗЗ) 11
2.3. Субсидії на житлове будівництво та соціальні програми житлового забезпечення 12
2.4. Загальна оцінка 13

3. Житлове фінансування в окремих інших країнах
3.1. Різні типи систем житлового фінансування 15
3.2. США - Канада 15
3.3. Польща 17
3.4. Досвід інших країн Східної Європи 18

4. Висновки для країн з перехідною економікою 20

5. Бібліографія 23

1. Вступ

У цій роботі розглядається досвід житлового фінансування та іпотечного фінансування, корисний для країн з перехідною економікою. Спершу аналізується німецька система, яку можна взяти за зразок для інших країн, особливо східноєвропейських. Описавши та проаналізувавши німецьку систему як базовий сценарій, в роботі буде приділено увагу її відмінностям від аналогічних систем в інших західних країнах, особливо в США, та східноєвропейських країнах з перехідною економікою, зокрема Польщі.

США були вибрані через те, що вони є прототипом ринкової системи. Польщу було вибрано через те, що вона розпочала приділяти увагу розвитку іпотечного фінансування ще на ранньому етапі перехідного періоду. Вона впорядкувала правову систему іпотечного кредитування і відокремила більшість субсидій для домовласників від банківської системи. Проте деякі складові політики були не оптимальними, і тому для країн, які збираються впровадити подібну систему, цей досвід буде повчальним.

2. Житлове фінансування в Німеччині

2.1. Будівництво в Німеччині – деякі цифри

Будівельна діяльність в офіційній статистиці Німеччини розділяється на житлову (будівництво житла) та не-житлову.1 Фонд житлових споруд в Німеччині наприкінці 2000 року становив 17 млн. з 38 млн. квартир. У 2000 році було зведено 360 000 споруд (новобудови та реконструкція), з яких 300 000 були житловими і 60 000 – не житловими. Ці цифри включають 423 000 квартир.2

Лише новобудови: зведено 260 000 будівель, 221 000 житлових і 39 000 не-житлових, 37 7000 нових квартир. За оцінками з 2001 по 2005 рік будівельна діяльність в Німеччині знизиться на 10%, в той час як у Центрально-Східній Європі3 очікується, що вона зросте приблизно на 20%.4 В 60% побудованих квартир (в т.ч. будинків) у Німеччині проживають їх власники і члени їх сімей.

В наступній таблиці показано, хто був забудовником житлових будинків:

Таблиця 1: Житлові будинки за підрядниками-забудовниками (2000)

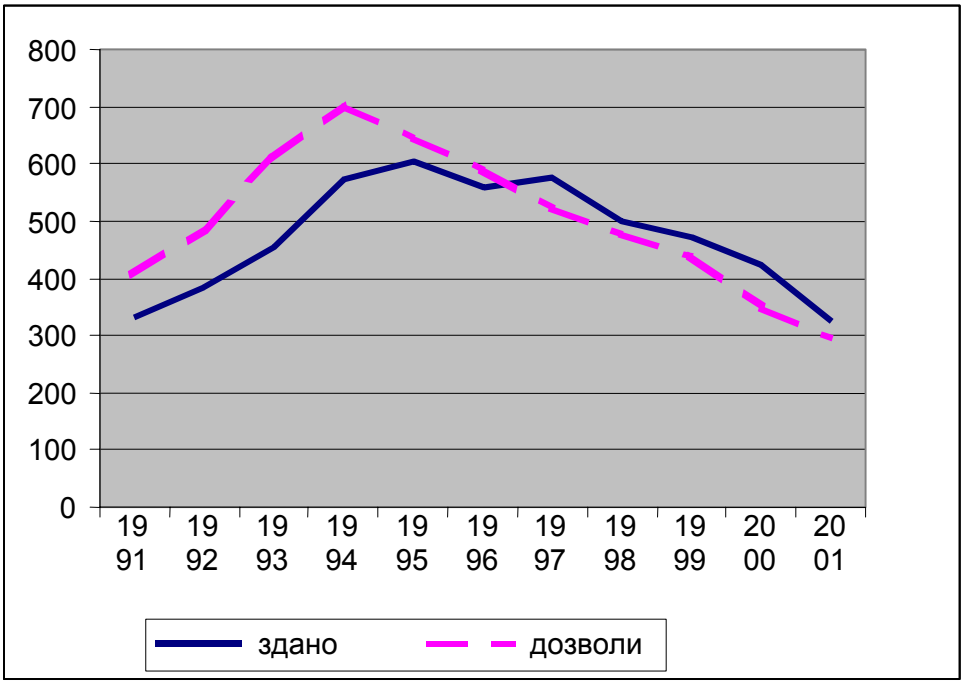
Тип підрядника	Зведено будівель	Відсоток
Державний сектор	2254	0,8%
Корпоративний сектор	64595	21,5%
Житло-будівельні компанії	52063	17,4%
Фонди нерухомості	1832	0,6%
Інші	10700	3,6%
Приватний сектор	233084	77,7%
Разом:	299933	100%

Джерело: Статистичний щорічник 2002.

У сегменті не-житлового будівництва підрядниками-забудовниками були переважно підприємства корпоративного сектора (41 398), за ним ідуть приватний сектор (9 864) і державний сектор (8 026).

1 Житловими будинками є споруди, в яких щонайменше 50% площі використовується як житло.
2 Статистичний щорічник Німеччини 2002, глава 10 і Федеральне бюро статистики, збірник (Fachserie) 5.
3 Польща, Угорщина, Чехія і Словаччина.
4 Див. Der langfristige Kredit, червень 2003, ст. 212.

Схема 1: Дозволи на будівництво і здача приміщень у житлових і не-житлових будівлях



Джерело: Державний щорічник Німеччини 2002 і Федеральна спілка забудовників (Bundesverband deutscher Wohnungsunternehmen (GdW)): Wohnungswirtschaftliche Daten und Trends 2002/2003, Hamburg 2002.

Для порівняння: У Польщі (2000) було зведено 32 000 житлових будинків і 19 000 не-житлових споруд. Із них 85% було побудовано приватним сектором.5

Розвиток будівельної галузі найкраще ілюструє кількість виданих дозволів на будівництво і зданих квартир (див. Схема 1).

Легко побачити, що число дозволів на будівництво випереджує кількість зданого житла, і що будівельна активність постійно знижується, починаючи з середини 1990-х років. Зниження будівельної активності простежується також і за інвестиціями у будівництво: у 1994 році інвестиції у будівництво досягли максимального рівня у 264 млрд. євро, а після цього постійно зменшувались до 224 млрд. євро у 2001 році.6

2.2. Ринок житлового фінансування в Німеччині – інструменти та установи

Фінансування житлового, а також промислового будівництва характеризується довгостроковими фінансовими угодами. Іпотечні позики7 мають первісний термін погашення 25-30 років8. Позиковий процент може бути плаваючим або фіксованим – зазвичай він встановлюється на 5 чи 10 років. Після закінчення цього періоду ставка позикового проценту переглядається. Держава створила два типи спеціалізованих банків – іпотечні банки та житлобудівні кооперативи (Bausparkassen) – з метою залучення коштів на фінансування житлового будівництва і стимулювання інвестиційної та будівельної діяльності. Система житлового фінансування має на меті

5 Джерело: Центральне статистичне бюро Польщі (2002), ст. 404.

6 З поправкою на інфляцію, у цінах 1995 року. Джерело: Федеральне бюро статистики, Fachserie 18.

7 *Іпотечна позика* – це позика на фінансування купівлі нерухомості. Позичальник (в іпотечному кредиті) надає позикодавцю заставне право на власність у якості забезпечення застави. *Позика на будівництво житла* – це позика, пов'язана з житлобудівним проектом. Оскільки майже завжди позики на будівництво житла забезпечуються іпотекою, вони нічим не відрізняються від іпотечних позик.

8 Див. Hardt (2002), ст. 164.

мобілізацію коштів (на довгий термін) з різних ринків капіталу для іпотечного кредитування через іпотечні банки.

Іпотечні позики можуть надавати різні установи, такі як комерційні банки, іпотечні банки, страхові компанії, будівельні організації та ін. В Німеччині надаються різні види таких позик. Основними з них є іпотечні позики з ануїтетом, амортизаційні позики (Tilgungsdarlehen), іпотечні позики з фіксованим терміном викупу (Festhypothek), цільові житлові вклади, договори страхування життя.9

На ринку фінансування житлового будівництва різні види фінансових установ можуть відігравати важливу роль. Ці установи можна розділити на дві групи: спеціалізовані установи (іпотечні банки, житлобудівні кооперативи) та неспеціалізовані установи, які буде проаналізовано нижче.

Звичайно, іпотечні банки та інші фінансові посередники, що задіяні у наданні іпотечних кредитів, можуть брати позики та міжбанківському ринку, у наднаціональних установ та держави. Але в кінцевому рахунку система фінансування житлового будівництва має спиратись на капітал населення. У Німеччині було розроблено різні інструменти мобілізації фінансових ресурсів. Їх можна розділити на дві широкі категорії: Вклади населення та кошти ринку капіталу. Дрібні депозити залишаються головним ресурсом фінансування житлових позик, навіть у розвинутих ринкових економіках. Наприклад, в країнах ЄС на депозитні рахунки припадає 62% фінансування іпотечних позик.

2.2.1. Іпотечні банки (Hypothekenbanken)

Іпотечні банки на зразок тих, що існують в Німеччині, а також Австрії, скандинавських країнах та інших країнах континентальної Європи, належать до найпоширенішого типу спеціалізованих фінансових установ. Німецькі іпотечні банки є кредитними установами, що керуються приватним правом і фінансують купівлю житлового та промислового майна.10 Вони надають позики на внутрішньому ринку, а також позики державному сектору. Іпотечні банки займаються довгостроковим фінансуванням і підтримують споживачів та промислових інвесторів на ринку Німеччини. Найчастіше іпотечні банки надають позики тим, хто купує будинки. Німецькі іпотечні банки обмежуються цими ринками кредитування. Іпотека – це

---

9 **Іпотека з ануїтетом:** Згідно умов іпотеки з ануїтетом позичальник щомісячно виплачує фіксовану суму грошей, яка містить процент за позику та частину позики. В процесі погашення частка позики в платежах збільшується, а частка проценту зменшується завдяки погашенню частини суми позики.
Амортизаційна позика (*Tilgungsdarlehen*): Місячна сума погашення у цьому випадку залишається незмінною. Оскільки процент, що виплачується щомісяця, зменшується, розмір місячних внесків, які складаються з відсотку та суми погашення, скорочується.
Іпотечна позика з фіксованим терміном викупу (*Festhypothek*): Позичальнику за іпотечною позикою з фіксованим терміном погашення не потрібно здійснювати виплат до настання терміну погашення. Протягом періоду дії позики згідно її умов виплачуються лише проценти. Погашення позики здійснюється однією сумою на дату її погашення, часто разом зі страховкою життя чи цільовим житловим вкладом.
Цільові житлові вклади (*Bausparvertrðge*): За цією схемою інвестор вкладає гроші протягом кількарічного періоду під низький процент. Після цього він має право взяти позику під низький визначений процент. Розмір позики залежить від розміру вкладу.
Генеральне страхування життя (*Capital life insurance)*: Однією з причин страхування капіталу може бути індосамент іпотеки. Термін дії страхового контракту дорівнює терміну погашення іпотечної позики. З виплатою страховки капіталу повертається основна частина іпотечної позики наприкінці терміну позики. Ця позика є іпотечною позикою з фіксованим терміном викупу (див. вище). Замість щомісячних платежів в рахунок погашення гроші сплачуються на виконання умов страхового договору.
Страхування ризику для життя *(Risk life insurance*): Застосування договору страхування капіталу для погашення іпотечної позики дуже часто виявляється невигідним, оскільки процентний доход від страхового договору нижчий, ніж процент на іпотечну позику. Замість цього можна використовувати страхування лише життя, щоб застрахувати іпотечну позику на випадок смерті позичальника.

10 див. Hartmann-Wendels et al. (1998), ст. 37.

передача відсотків на нерухомість іншим особам у вигляді забезпечення позики. Іпотечні банки підлягають суворому регулюванню, особливо що стосується здійснення інвестицій, але натомість мають виключне право випускати іпотечні облігації.

Таблиця 2: Позики німецьких іпотечних банків, 2002 рік

<table>
<tr><td colspan="3">Позики в обсязі 830 млрд. євро</td></tr>
<tr><td colspan="2">іпотечні позики в обсязі 368 млрд. євро</td><td rowspan="2">позики державному сектору
462 млрд. євро</td></tr>
<tr><td>житлові позики
227 млрд. євро</td><td>позики промисловості
139 млрд. євро</td></tr>
</table>

Джерело: Асоціація німецьких іпотечних банків

Обсяг нових іпотечних позик (45,9 млрд. євро у 2001 році, житлових – 19,7 млрд. євро) дещо зменшився за останні роки через погіршення ситуації у будівельній галузі.

Хоча ці позики традиційно фінансувались за рахунок депозитів, зараз їх фінансування тісно пов'язане з іпотечними облігаціями. Німецькі іпотечні банки випускають іпотечні облігації (Pfandbriefe) на основі отриманих іпотек, а також облігації державного сектора (Kommunalschuldverschreibung). Заставлене майно служить в першу чергу для задоволення вимог покупців іпотечних облігації, які у випадку банкрутства іпотечного банку мають першочергове право на його активи. Після впровадження Закону Німеччини про іпотечні банки (HBG), історія якого налічує більше 100 років, не збанкрутів жоден іпотечний банк. У випадку неспроможності вчасно задовольнити вимоги кредиторів через неплатоспроможність заставодавця, запроваджуються окремі процедури банкрутства. Іпотечні банки, які у своїй діяльності керуються принципами, визначеними у Законі Німеччини про іпотечні банки, повинні обмежувати свої позикові операції кількома сферами бізнесу, однією з яких є фінансування житлового будівництва.

Іпотечні банки та іпотечні облігації в Німеччині вважаються дуже надійними фінансовими установами, оскільки вони дотримуються двох принципів:

- Принцип забезпечення: іпотечні облігації повинні завжди забезпечуватись іпотечними позиками, які мають відповідати принаймні номінальній вартості непогашеної емісії і приносити щонайменше такий же процентний дохід.11 У випадку державних іпотечних облігацій у ролі забезпечення виступають позики державному сектору; у випадку іпотечних облігацій вони повертаються в першу чергу.
- Принцип прив'язки: концепція активів і пасивів, за якої певні надійні позики використовуються для фінансування конкретних облігацій. Про кожну іпотеку має вноситись окремий запис до реєстру.12 Цінні папери прив'язуються до конкретних іпотек.

Головною причиною створення іпотечних банків було заснування дуже стабільного типу банків, нагляд за якими легше здійснювати, ніж за універсальними банками, щоб створити банкам стимул надавати іпотечні позики і, в кінцевому рахунку, спрямувати приватні заощадження на ринок житлового будівництва.

Це досягається за допомогою випуску іпотечних облігацій. На практиці найбільші іпотечні банки стають дочірніми підприємствами великих комерційних банків.

Все більше німецьких іпотечних банків поширюють свою діяльність на інші країни. Часта закордонних операцій у 2000 році становила 20% нових іпотечних позик. Обсяг операцій у країнах ЄС крім Німеччини зріс удвічі за останні 10 років.13 Після внесення поправок до Закону Німеччини про іпотечні банки цим банкам було

11 § 6, Закон Німеччини про іпотечні банки.
12 § 22, Закон Німеччини про іпотечні банки.
13 Джерело: Асоціація німецьких іпотечних банків

дозволено розширювати свою діяльність на інші країни. Вони починають нарощувати свою активність за межами ЄС, особливо в країнах, що входять до великої сімки (США, Канада, Японія) та європейських країнах-членах ОЕСР, наприклад, Польща, Чехія, Словаччина та Угорщина.

Іпотечні банки в Німеччині повинні мати власний капітал в обсязі не менше 25 млн. євро і їм не дозволяється брати гроші на депозити і здійснювати грошові перекази для своїх клієнтів. Закон Німеччини про іпотечні банки14 встановлює поріг співвідношення позики до вартості застави15 на рівні 60%. Це означає, що іпотечний банк може видати позику у розмірі не більше 60% вартості майна. Аналіз показує, що при співвідношенні позики до вартості застави на рівні 80% ризик іпотечного кредиту набагато суттєвіший, особливо у секторі промисловості.16 Навіть верхня межа у 60% не усуває ризику втрат банку у кінцевому рахунку. Висновок: у країнах з перехідною економікою, особливо якщо стандарти оцінки не достатньо надійні, рекомендується встановити верхню межу співвідношення позики до вартості застави на рівні 60%.

2.2.2. Житлобудівні кооперативи (Bausparkassen)

До другого типу спеціалізованих установ належать житлобудівні кооперативи, які особливо розвинуті в Австрії та Німеччині. Житлобудівні кооперативи спеціалізуються на цільових житлових вкладах.

Житлобудівні кооперативи – це "договірні схеми цільових вкладів на фінансування житлового будівництва". Це означає, що вони є фінансовими установами, які беруть депозити на місцевому ринку на середній термін і видають їх у вигляді довгострокових позик на купівлю житла (Bauspardarlehen). Термін вкладу згідно умов договору про надання позики на будівництво індивідуального житла складає мінімум 7 років для отримання права на державну премію.17, 18 Якщо вклад забирається з ощадного рахунку, державні премії необхідно повернути, тому це трапляється дуже рідко. Потенційні ризики, пов'язанні з процентною ставкою і ліквідністю, дуже обмеженні для житлобудівних кооперативів.19 Система житлобудівних ощадних кас є закритою, тобто іпотечні позики спеціалізованих житлобудівних банків фінансуються виключно за рахунок заощаджень їх майбутніх позичальників. Хоча подібні схеми договірних заощаджень пропонуються також іншими неспеціалізованими позикодавцями, такими як комерційні банки, житлобудівні кооперативи є єдиними установами, що працюють за закритими схемами.

Вкладник зобов'язується регулярно вкладати певну суму грошей під процент, розмір якого нижчий, ніж на ринку. З іншого боку, вкладник після визначеного періоду часу може взяти іпотечну позику з низьким процентом. Житлобудівні кооперативи гарантують позики тим, хто виконує умови ощадного договору. Позика житлобудівного кооперативу є меншою по відношенню до інших іпотечних позик, що може бути перевагою у порівнянні з іншими потенційними позиками. В німецькій системі фінансування житлового будівництва основна позика надається іпотечним банком, а додаткове фінансування надають житлобудівні кооперативи, що разом становить комбінований позиковий пакет. Позики житлобудівних кооперативів розглядаються як власний капітал і не зменшують співвідношення позики іпотечного банку до вартості застави.

---

14 §§ 11-12 Закону Німеччини про іпотечні банки.

15 Співвідношення позики до вартості застави: позика, поділена на вартість заставленого майна.

16 Див. Chiquier (1999), ст. 17.

17 Мінімальні терміни вкладу згідно умов німецьких житлобудівних кооперативів часто становлять 18-24 місяці.

18 Див. розділ "Субсидії на будівництво житла та соціальне житлове забезпечення"

19 Вклад можна забрати в період до 7 років не втрачаючи державних премій, коли капітал використовується для житлового будівництва. Для вкладника це не має сенсу, тому що без дотримання умов кількарічного цільового житлового вкладу іпотечні позики не надаються.

Система житлобудівних кооперативів була введена в Німеччині у 1924 році і довгий час існувала лише в Німеччині та Австрії. Закон Німеччини про житлобудівні кооперативи (Bauspargesetz) визначає, на які цілі вкладник може взяти позику. З 1991 року німецьким житлобудівним кооперативам дозволяється здійснювати свою діяльність в інших країнах. Закон дозволяє житлобудівним кооперативам інвестувати надлишкові заощадження в іпотечні облігації, конвертуючи таким чином заощадження у фінансування житлового будівництва. Житлобудівним кооперативам дозволяється мати співвідношення позики до вартості застави на рівні 80%.

Огляд обсягу операцій житлобудівних кооперативів подано у наступній таблиці.

Таблиця 3: Обсяг операцій житлобудівних кооперативів в Німеччині, 2001 рік

Житлобудівні кооперативи	2001
Кількість ощадних договорів	32,6 млн.
Кількість нових ощадних договорів у 2001 році	3,4 млн.
Сума ощадних депозитів	97,5 млрд. євро
Сума іпотечних позик	98,1 млрд. євро

Джерело: Федеральне відомство статистики Німеччини.

На німецькому ринку договірних схем цільових житлових вкладів працюють 17 приватних житлобудівних кооперативи та 11 будівельних товариств у федеральних землях Німеччини (Landesbausparkassen). На ринку домінують 3 групи: Schwäbisch Hall (контролюється кооперацією банків), BHW (контролюється профспілками та асоціацією державних службовців), Wüstenrot (акціонерне товариство).

2.2.2.1. Переваги системи житлобудівних кооперативів

Цільові житлові вклади розширюють коло потенційних позичальників, тому що вони заохочують сім'ї заощаджувати кошти на придбання житла. Закриті схеми вважаються вигідними через те, що ізолюють всю систему (в т.ч. вкладників/позичальників) від коливання ставки процента, хоча вона може потерпати від проблем з ліквідністю в умовах відсутності постійного розширення бізнесу. Особливих труднощів у забезпеченні достатньої кількості депозитів для фінансування позик ця схема може зазнати тоді, коли процентна ставка на ринку підвищується. Крмі того, прихильники схем цільових вкладів вказують на їх наступні переваги: Кредитна історія (credit records) вкладника/позичальника може бути створена самою системою протягом терміну вкладу. З макроекономічної точки зору система цільових вкладів заохочує людей здійснювати довгострокові вклади і збільшує загальний обсяг вкладів в країні. Цю систему можна вважати прозорою базою для надання субсидій, оскільки субсидії надаються конкретним людям на будівництво житла.

Ці переваги можуть бути важливими для країн з перехідною економікою, в яких все ще спостерігається макроекономічна нестабільність (наприклад, коливання ставки процента) і труднощі з кредитною історією фізичних осіб.

2.2.2.2. Недоліки системи житлобудівних кооперативів

У порівнянні з іншими інвестиційними схемами цільові вклади не дуже привабливі. В результаті проведення ретельного аналізу ефективності ціни позик20 було встановлено, що ціна позик житлобудівних кооперативів Німеччини приблизно на 13% вища, ніж ціна позик іпотечних банків з урахуванням усіх чинників. Задля збереження привабливості цієї системи держава надає премії на кожну суму нових вкладів. Не здійснюється спроб адресування ощадних премій сім'ям з низькими

[20] Див. Diamond (1992), Таблиця 7.2

доходами, обмежується лише максимальна дозволена сума заощадження та оподатковуваний дохід.21

Через свою довгостроковість схеми цільових вкладів можуть бути не достатньо гнучкими в умовах зміни економічної кон'юнктури. Окрім цього для залучення вкладників схеми цільових вкладів зазвичай потребують державної підтримки у формі субсидій на виплату процентів, що може створювати значне навантаження на бюджет. Ці схеми можуть створювати також політичні проблеми, оскільки необхідність накопичувати кошти протягом початкового періоду не призводить до негайного впливу на житлове забезпечення.

Дехто вважає, що житлобудівні кооперативи не підходять для країн з перехідною економікою до того часу, поки їм не вдасться стабілізувати рівень інфляції. Інші вказують на те, що система адекватно працювала в Німеччині навіть в часи нестабільності економіки до та після другої світової війни.

2.2.3. Неспеціалізовані установи і частка ринку

Хоча спеціалізовані установи набули поширення, неспеціалізовані установи, такі як комерційні банки, ощадні банки, кооперативи, страхові компанії та пенсійні фонди можуть бути важливими учасниками на ринку надання позик на житлове забезпечення. В країнах ЄС на неспеціалізовані установи припадає більше 60% іпотечних ринків, з яких близько 40% належать комерційним банкам. До сильних сторін неспеціалізованих установ належить гнучке управління ризиками з використанням різних типів фінансових продуктів а також перехресного продажу (cross-selling). Повідомлялось, що в деяких європейських країнах іпотечні позики приносять збитки, які компенсуються прибутками від іншої діяльності, як то операції з кредитними картками, підтримані довготерміновими стосунками з позичальниками за іпотекою. В наступній таблиці показана частка ринку різних фінансових установ на ринку іпотеки в Німеччині.

Таблиця 4: Частка ринку: Житлові позики за типом позичальника в Німеччині

Позики в обігу (млрд. євро)	31.12.2000	%
Іпотечні банки	232,5	23
Регіональні банки	91,4	9
Іноземні банки	0,0	0
Великі комерційні банки (Франкфурт)	62,0	6
Банки федеральних земель	81,3	8
Ощадні банки	275,3	27
Кооперативні банки	151,1	15
Житлобудівні кооперативи (Bausparkassen)	99,2	10
Спеціальні кредитні установи	340,0	3
Всього	1,030,8	100

Джерело: Асоціація німецьких іпотечних банків, Федеральний банк Німеччини

Протягом десятиліть іпотечні банки відіграють важливу роль у фінансуванні житлового забезпечення. Лише у 2002 році 19 установ-членів Асоціації німецьких іпотечних банків (VDH) надали позик на суму 39 млрд. євро.22 Іпотечні банки за обсягом житлового фінансування займають друге місце (частка ринку 23%) після

21 Доходи сім'ї не впливають на отримання премії.

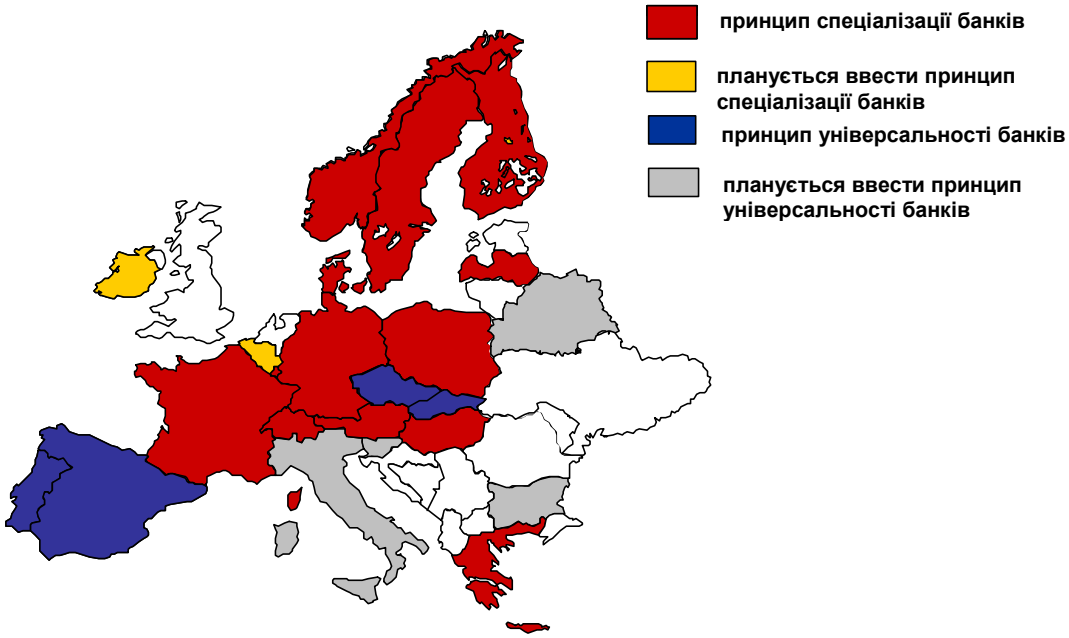
22 Асоціація німецьких іпотечних банків

ощадних банків (27%). Інші банки, що пропонують житлове фінансування – житлобудівні кооперативи, кредитні спілки, великі банки, регіональні банки та банки федеральних земель – другорядні за своїм значенням.

Іпотечні банки займають більшу частку ринку іпотечних позик, забезпечених промисловою нерухомістю. Частка іпотечних банків у цьому сегменті ринку становить 50,4%. За ними йдуть ощадні банки (18,2%). У сфері позик державному сектору вони з часткою більше 50% також займають чільне місце на ринку. На другому місці стоять державні банки федеральних земель.23

2.2.4. Іпотечні облігації

Схема 2: Принцип спеціалізації та універсальності банків



Джерело: Verband deutscher Hypothekenbanken

Традиційним способом залучення коштів ринку капіталу на фінансування іпотечних позик в Німеччині є іпотечна облігація (Pfandbrief). Перевага фінансування за допомогою облігацій полягає у вирівнюванні невідповідності термінів погашення, пов'язаних з довгостроковістю житлових позик.

Іпотечна облігація – це цінний папір, який надає її держателю право вимоги до його емітента та є особливо надійною, тому що гарантується іпотечними позиками. В Німеччині іпотечні банки мають виключне право випуску іпотечних облігацій (принцип спеціалізації банків). Це відрізняється від інших країн Європи, де іпотечні облігації випускаються універсальними банками. Правова ситуація в Європі ілюструється на карті вище.

В Європі іпотечні облігації, що випускаються іпотечними банками, мають довгу історію. Зараз Німеччина має найбільший ринок іпотечних облігацій, обсяг якого становить 930 млрд. євро. Іпотечні облігації є дуже надійним класом активів, оскільки іпотечні позики банку використовуються в якості застави. Ця додаткова гарантія суттєво знижує ризик для держателя облігацій і тому він вимагатиме меншу винагороду за ризик у порівнянні з іншими подібними облігаціями, що не забезпечуються іпотекою. Ставка проценту на іпотечні облігацій вища на 20-50 сотих

[23] Джерело: Асоціація німецьких іпотечних банків

частин відсотка у порівнянні з державними облігаціями і тому за класом надійності активів вони майже прирівнюються до державних облігацій. Іпотечні облігації займають найбільших сегмент ринку на ринку облігацій Німеччини та Європи. Розмір ринку перевищує обсяг державних облігацій в обороті. На світовому ринку облігацій сегмент іпотечних облігації займає шосте місце.

Іпотечні облігації в Німеччині мають певні спільні риси з іншими країнами (Австрія, Данія, Франція, Іспанія):

- вони емітуються кредитними установами,
- підлягаються спеціального нагляду,
- мають достатнє забезпечення зобов'язання, що випливає з облігації,
- дають привілеї держателям облігацій у випадку банкрутства емітента.

Ці облігації держать приватні, а також інституційні інвестори (банки, пенсійні фонди, страхові компанії). Страхові установи можуть інвестувати в іпотечні облігації до 30% коштів. Іпотечні облігації можуть класифікуватись як цінні папери, прийнятні для операцій на відкритому ринку з Європейським Центральним Банком.

В наступній таблиці показано обсяг облігацій в обігу , емітованих німецькими іпотечними банками. Це відповідає активам іпотечних банків.

Таблиця 5: Облігації в обігу (німецькі іпотечні банки, 2002 рік)

Облігації в обігу			
702 млрд. євпро	Іпотечні облігації	Державні іпотечні облігації	Незабезпечені облігації
	209 млрд. євро	432 млрд. євро	61 млрд. євро

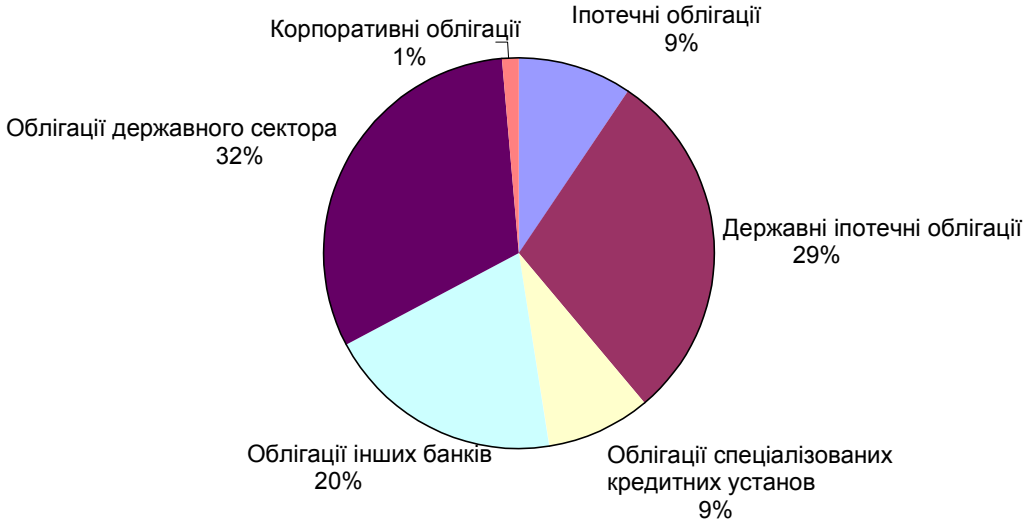
Джерело: Асоціація німецьких іпотечних банків (VDH-Verband deutscher Hypothekenbanken).

У 2002 році обсяг обігових облігацій членів Асоціації іпотечних банків зменшився на 4,9% через погіршення ситуації в будівельній галузі та зниження індексу цін на житло. У 2002 році було випущено іпотечних облігацій на суму 40,8 млрд. євро. Особливим сегментом є крупні пакети облігацій вартістю не менше 500 млн. євро (Jumbo-sized Pfandbriefe). Із загальної суми облігацій в 702 млрд. євро, що перебували в обігу у 2002 році, облігації на суму 402 млрд. євро входили до цих великих пакетів.

Німецькі іпотечні банки значною мірою привернули до іпотечних облігацій увагу міжнародних інвесторів (особливо американських, японських та французьких) і завдяки цьому розширили їх базу, яка традиційно складалась з вітчизняних інвесторів. Для забезпечення міцної позиції на міжнародних ринках цінних паперів, німецькі іпотечні банки випустили Німецькі Іпотечні Облігації (або Pfandbriefe) на ринок облігацій ЄС і створили крупні пакети іпотечних облігацій з низьким ризиком, які відповідають особливим вимогам щодо розміру та обсягу торгівлі.

Іпотечні облігації як джерело фінансування іпотечних позик викликають зацікавленість не лише у Західній Європі, але й в країнах Центральної та Східної Європи. Законодавство про іпотечні облігації було впроваджено в Чехії, Словаччині, Угорщині, Польщі та Латвії. Над його створенням працюють в Естонії, Болгарії та Росії.

Схема 3: Обсяг облігацій в обігу на ринку облігацій Німеччини, 2002 рік



Джерело: Федеральний банк Німеччини

2.2.5. Цінні папери, забезпечені заставою (ЦПЗЗ)

Іпотечні банки можуть, звичайно, випускати інші інструменти ринку цінних паперів, як і будь-які комерційні банки (облігації, короткострокові та середньострокові цінні папери, та ін.). Одним із спеціальних інструментів ринку цінних паперів, що має відношення до житлового фінансування, є цінні папери, забезпечені заставою (ЦПЗЗ):

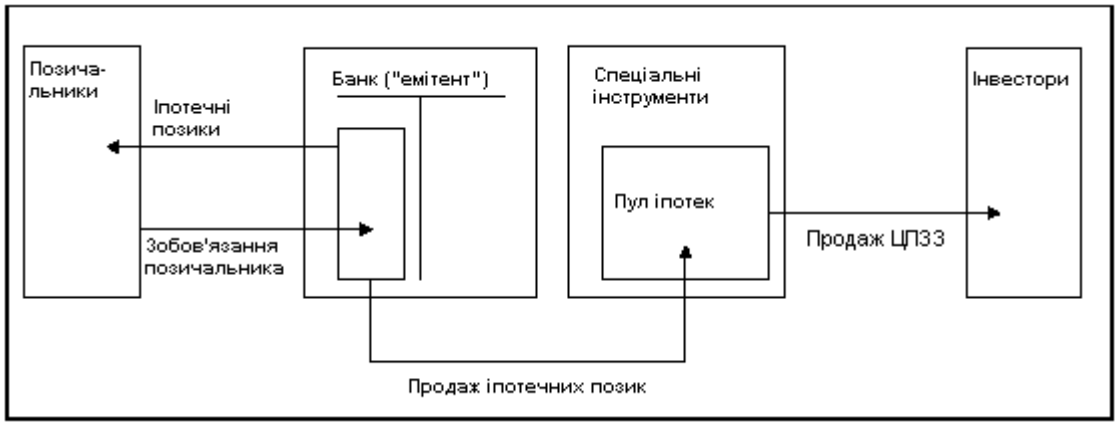
ЦПЗЗ випускаються іпотечними банками і забезпечуються іпотекою, що знаходиться на їх балансі. Різниця між ними та іпотечними облігаціями полягає в тому, що ці активи передаються в довірче управління (спеціальний інструмент) й інвестор може розраховувати лише на них у виплаті процентів та основної суми.

Отже, ЦПЗЗ не такі надійні для інвесторів як іпотечні облігації. Банки випускають ЦПЗЗ для того, щоб продати ризик іпотечних позик і розчистити баланс іпотечних позик. Таким чином можна заощадити дорогий регуляторний капітал (власний капітал) і надати нові іпотечні позики. В Європі ЦПЗЗ продаються в середньому на рівні 75-100 сотих частин відсотка вище державних облігацій.24

На відміну від іпотечних облігацій, цінні папери, забезпеченні заставою, не здобули популярності в європейських країнах, на відміну від Сполучених Штатів Америки. Наводяться деякі причини цього, серед іншого менш вигідні вимоги щодо капіталу, відсутність підтримуваних державою установ на зразок тих, що існують в США, відсутність стандартизації, існування конкурентних балансових інструментів фінансування і т.п. В країнах з перехідною економікою не повідомлялось про випуск ЦПЗЗ.

[24] Див. Hardt (2001), ст. 16.

Схема 4: Цінні папери, забезпечені заставою



Джерело: На основі даних проф. д-ра Клауса Шреманна і дипл. екон. мат. Клауса Кренцляйна (1996)

Проте ситуація поступово змінюється, оскільки на ринок нерухомості приходять все більше інвестиційних банківських продуктів. ЦПЗЗ стають популярнішими в Німеччині. У 2000 році РайнХюп (RheinHyp) був першим банком, який випустив комерційні ЦПЗЗ обсягом 1,5 млрд. євро. Експерти вбачають в ЦПЗЗ та інших інвестиційних банківських інструментах потенційно зростаючий ринок житлового фінансування в Німеччині.25

2.3. Субсидії на житлове будівництво та соціальні програми житлового забезпечення

Німецький уряд має складну податкову та субсидіарну систему, яка безпосередньо впливає на ринок житла. Її мета полягає у забезпеченні бідних сімей житлом за доступною ціною, підвищенні рівня домоволодіння, який був традиційно низьким в Німеччині, та збільшенні обсягів будівництва. У своєму розпорядженні уряд Німеччини має широкий ряд субсидій для підтримки житлового забезпечення.

Субсидії

- Податкові пільги: вирахування амортизаційних платежів купленого будинку з оподатковуваного доходу.

  Пільги в оподаткуванні особистих доходів: вирахування процентних виплат за іпотекою на куплений будинок з доходу, що підлягає оподаткуванню. Податковий захист прибутків, отриманих в результаті продажу цінних паперів після 10-річного періоду володіння цінними паперами.

- Надбавка за власне житло (Eigenheimzulage): починаючи з 1996 року субсидії на нове власне житло надаються домогосподарствам незалежно від розміру їх доходу. Держава виплачує 5% інвестицій щороку протягом періоду 8 років. Річна сума субсидії не повинна перевищувати 2 556 євро. На купівлю старого будинку чи квартири розмір субсидії вдвічі менший (2,5% щороку). Право на отримання цієї субсидії мають особи (подружжя) з доходом не більше 40 904 (81 807) євро. Додаткового 767 євро щороку виплачується на дітей (Kinderbaugeld).

- Відсоткова премія на заощадження, якщо вони є частиною цільового житлового вкладу (Bausparprämie). Право на отримання цієї премії мають домогосподарства з низькими та середніми доходами (25 600 євро для

25 Д-р Карстен фон Кьоллє, головний адміністратор EuroHypo та президент Німецької асоціації іпотечних банків у презентації "Стратегії для іпотечних банків Європи", представленій в Потсдамському університеті, січень 2003 року.

неодружених та 51 200 євро для подружніх пар). Розмір премії складає 10% від річної суми вкладу, але не більше 512 євро на особу. Ця форма субсидій виявилась досить дорогою, але неефективною.

- Працюючі особи можуть отримати додаткову премію (Arbeitnehmersparzulage), якщо вони відраховують частину доходів на цільові житлові вклади. Право на цю премію мають особи з доходом не більше 17900 євро та подружні пари з доходом не більше 35800. Розмір премії складає 10% від річної суми вкладу, але не більше 480 євро.
- Іпотечні позики від федерального банку "Кредитна установа для відбудови" (Kreditanstalt für Wiederaufbau) під низький процент для купівлі квартир та будинків, в яких проживатиме власник і його сім'я. Отримати можна довгострокові позики (максимум 100 000 євро і 30% від вартості купівлі), на які протягом 1-5 років не нараховуються проценти. Ця позика є меншою у порівнянні з іншими позиками, але її процент на 25-40 сотих частин нижчий ринкового рівня.26

Державне фінансування соціального житлового забезпечення

Роль державного фінансування27 надання житла малозабезпеченим верствам населення в Німеччині зменшилась за останні роки. Державні видатки на житлове забезпечення складають 0,9 відсотка ВВП.28 З федерального бюджету виділяється 230 млн. євро на субсидіювання проектів житлового забезпечення. В колишній Західній Німеччині у 1993 році кількість ордерів на квартири для малозабезпечених становила 111 000. Поступово ця цифра зменшилась майже на 70% і стабілізувалась протягом останніх двох років на рівні близько 35 000 для обох частин Німеччини.

У минулому річні надбавки за власний будинок та іпотечні позики під низький процент надавались особам та установам, які будували квартирні будинки. Встановлювалась максимальна орендна плата за м2, яку не можна було перевищувати. Ця політика виявилась дуже дорогою і навіть зараз, після припинення надання цих субсидії, створює суттєве навантаження на державний бюджет.

За останні роки житлові програми були переорієнтовані з будівництва квартир для здачі в оренду на будівництво будинків і кондомініумів, в яких мають проживати їх власники з сім'ями. Лише 37% державних коштів використовуються на сприяння будівництву квартир для здачі в оренду. Згідно оцінок кількість квартир, збудованих на державні кошти, з регульованою ціною становить 2-2,5 млн.

2.4. Загальна оцінка

Система житлового фінансування спеціалізованими банками виявилась успішною у наданні коштів для житлового фінансування. Депозити та кошти ринку цінних паперів успішно спрямовуються на ринок житлового забезпечення. Активи, пов'язані з житловим забезпеченням, становлять головну частину ринку цінних паперів.

Головними характерними рисами німецької системи є застосування спеціалізованих банків (іпотечні банки, житлобудівні кооперативи), суворий контроль за роботою фінансових установ в цілому та іпотечних банків зокрема, і довгострокові кредитні угоди. Закон Німеччини про іпотечні банки обмежує сфери діяльності іпотечних банків, але надає їм виключне право випускати іпотечні облігації.

Переваги спеціалізації банків Німеччини можна побачити в її

---

26 У травні 2003 року позики Кредитної установи для відбудови з фіксованим процентним періодом 5 (10) років мали доходність 4,16% (4,94%). Ринкова ставка складала 4,5% (5,19%). (дані Федерального банку Німеччини).

27 Фінансування з федерального бюджету та з бюджетів федеральних земель Німеччини.

28 Див. ECB (2003), ст. 39

- прозорості,
- надійності та стабільності,
- однорідності та
- ліквідності.

Іпотечні банки дуже прозорі та надійні, тому що їх кредитні операції обмежуються. Ознакою стабільності є той факт, що за останні 5 десятиліть не розорився жоден іпотечний банк. Відповідно не було дефолту іпотечних облігації. Правова система забезпечує однорідність якості всіх іпотечних облігацій і високі стандарти надійності. Це в свою чергу призводить до невеликої позитивної різниці в доходності у порівнянні з державними облігаціями і сприятливих умов рефінансування для банків.

Німецьку систему можна вважати ефективною через її низькі витрати. Випуск іпотечних облігацій дозволяє позикодавцям отримати кошти на ринку капіталу за зниженою позиковою ціною. Тому цей метод фінансування іпотечних позик є економічно ефективним. Довгостроковий капітал на житлове фінансування можна отримати, не виплачуючи великих премій за ризик завдяки наданню надійних гарантій. Укладення договорів з фіксованою ставкою проценту сприяло стабільності ринку нерухомості в Німеччині. Іпотечні облігації належать до дуже надійного для інвесторів класу активів.

Схеми цільових вкладів надають населенню можливість регулярно вкладати кошти, а після закінчення терміну вкладу – можливість отримати додаткову іпотечну позику (junior mortgage loan). Вигідна система житлобудівних кооперативів чи ні – це відкрите питання. Критики цієї системи вказують на те, що вона виживає лише завдяки державній підтримці, без неї вона була би не дуже вигідною інвесторам.

Критики зазнає також система соціального житлового забезпечення. Субсидії-надбавки дорогі та обтяжують державний бюджет – у 2002 році їх обсяг становив 8,5 млрд. євро. Податковий/субсидіарний режим має тенденцію до надання переваг власникам-жильцям над орендодавцями і будівництву нових будинків над купівлею існуючих. Система повинна стати більш нейтральною по відношенню до різних типів забезпечення. У наданні переваг новим будинкам над старими немає необхідності, тому що розширення житлового фонду більше не є пріоритетним завданням.29

Кілька федеральних земель Німеччини, як то Берлін, набули досить негативного досвіду з програмами соціального житлового забезпечення. Замість того, щоб підтримувати дійсно малозабезпечених, житлові субсидії отримували протягом багатьох років ті, хто тим часом перестав потребувати державної допомоги. Контроль за розміром орендної плати не стимулював інвестицій у галузь. Низька орендна плата послаблювала стимули орендарів витрачати більше грошей, аби стати власником житла. Завдяки податковим пільгам і субсидіям, особливо в нових федеральних землях, велась надто активна і надто дорога будівельна діяльність.30 З іншого боку, рівень федерального державного фінансування будівництва житла для малозабезпечених багато житлобудівних асоціацій вважають надто низьким. Вони очікують ускладнення ситуації на місцевих ринках житла для малозабезпечених у великих містах та їх околицях.31

3. Житлове фінансування в окремих інших країнах

3.1. Різні типи систем житлового фінансування

Стефенс (Stephens, 2000) виділяє три моделі серед різних систем житлового фінансування:

---

29 Див. DIW Wochenbericht 22/2002.

30 Див. DIW Wochenbericht 22,2002, ст. 355.

31 Див. GdW (Bundesverband deutscher Wohnungsunternehmen, Асоціація житлобудівних компаній Німеччини): Wohnungswirtschaftliche Daten und Trends 2002/2003, Hamburg 2002, S. 31/32.

1. Перша модель – Південно-Європейська (наприклад, в Іспанії, Італії та Греції). У цих країнах ринки житлового фінансування характеризуються дуже високою часткою власників серед числа жильців (80%)32, що викликано обмеженням вибору нерухомості через, наприклад, недостатню розвиненість сектора орендних послуг. Приватний сектор орендних послуг був ослаблений за десятиліття суворого контролю за розміром орендної плати, наслідки якого особливо загострились в часи високого рівня інфляції. Приміткою особливістю країн Південної Європи є те, що соціальні сектори орендних послуг не розвивались, а тому не відіграють суттєвої ролі. Частково це є відображенням характерного режиму забезпечення добробуту в цих країнах. Дехто називає його "рудиментарним", проте точніше його характеризує предикат "сімейний". Іншими словами, головну роль у забезпеченні добробуту громадян традиційно відіграє не держава, а їх сім'ї.
2. Друга модель – це "модель домовласників", яка поширена в скандинавських і англомовних країнах, де співвідношення власників до жильців становить від 60% до 70%. Для цього типу житлового забезпечення характерні високі рівні трансакцій і сприятливіші джерела кредитування, що підтримуються високо лібералізованими фінансовими ринками. У Великобританії, наприклад, частка власників серед жильців становить 68% (в Німеччині 40%).33 Британські житлобудівні кооперативи надають іпотечні позики і на стороні активів виглядають як німецькі іпотечні банки. За пасивами вони нагадують ощадні установи. А до середини 1990-х років їх правовий статус був подібним до кооперативних банків.34
3. Третя модель – це "модель збалансованого володіння нерухомістю", за якою відносно великий сегмент населення надає перевагу оренді житла, а частка власників-жильців не перевищує 40-50%. Прикладом цієї моделі є ринки житлового фінансування в Німеччині та Австрії. У цих країнах системи житлового фінансування досить спеціалізовані, дуже регламентовані та інтегровані, що створює стабільніші але менш активні ринки, ніж у країнах, що використовують модель домовласників.35

Ця коротка характеристика показує, що на житлового забезпечення, наприклад, співвідношення власників-жильців, сильно впливають фінансові системи. Тому вибір системи житлового фінансування нерозривно пов'язаний з вибором самої системи житлового забезпечення.

3.2. США - Канада

В Сполучених Штатах Америки (найбільший у світі обсяг житлового фінансування) на первинних іпотечних ринках домінують депозитні установи (ощадні установи і останнім часом банки) та іпотечні брокери. Після випуску іпотеки тримають в інвестиційному портфелі, або продають на вторинний ринок, де їх об'єднують і переформовують у цінні папери, забезпеченні заставою (ЦПЗЗ). Три фінансовані державою підприємства (ФДП) – Freddie Mac, Fannie Mae and Ginnie Mae – є головними представниками вторинного ринку. Перші дві установи фінансують іпотечні позики шляхом випуску цінних паперів, забезпечених іпотекою. Ginnie Mae, підрозділ Департаменту США з питань житлового забезпечення та містобудування, надає забезпечення всіма доходами та кредитами на пакети позик, гарантованих Департаментом у справах ветеранів чи застрахованих Федеральною адміністрацією з питань житлового забезпечення, але сам він не випускає цінних паперів. На вторинні ринки в Сполучених Штатах припадає приблизно половини житлових іпотечних

32 Див. ECB (2003), ст. 9
33 Див. ECB (2003), ст. 9
34 Див. Schäfer (1997), ст. 832
35 Див. Association of German Mortgage Banks (2002b), p. 43.

кредитів в обігу, а в останні роки на них припадало три четверті чистого обсягу нових іпотечних кредитів.

Характерною рисою американського ринку іпотеки є розділення на два сегменти – первинний та вторинний іпотечний ринок. Таке розділення дозволяє вирізнити чотири головні аспекти надання іпотечної позики: фінансування іпотеки, випуск іпотеки, її обслуговування і взяття на себе ризику дефолту. Найбільш очевидно це на стороні інвестування. Інвесторам, які вкладають кошти в іпотеку, не потрібно займатись випуском чи обслуговуванням іпотечних позик, або мати справу з кредитним ризиком. Пакети іпотек (ЦПЗЗ) зараз продаються на національному та міжнародному ринках майже з такою ж ефективністю як і казначейські цінні папери.

На первинному ринку велика кількість дрібних кредитних установ, що надають іпотечні позики, продають іпотеки або надають посередницькі послуги для відносно невеликої кількості іпотечних брокерів. Іпотечні брокери продають іпотеки на вторинний ринок і або залишають собі право обслуговування, або ж продають його іншим іпотечним брокерам. Три установи вторинного ринку і страхувальники іпотечної заборгованості займаються в першу чергу купівлею іпотек та їх групуванням у зручні для торгівлі пакети цінних паперів. Вони беруть на себе кредитний ризик і керують ризиком невиконання зобов'язання (дефолту). Іпотеки можуть фінансуватись за допомогою однорідного боргу на ринках капіталу, а інвестори можуть купувати іпотеки як відносно однорідні цінні папери, забезпечені іпотекою.

Остання функція була розділена на окремі компоненти з появою похідних цінних паперів (REMICS, CMOs та ін.). Це розділення допомогло знизити процентну ставку за іпотекою. Зараз близько половини всіх іпотек потрапляє в кінцевому рахунку на вторинний ринок, де вони чи їх деривативи конкурують на ринках капіталу з широким спектром інших цінних паперів.36

Таблиця 6: Відмінності між моделлю США та континентальної Європи

США	Континентальна Європа
Житлові іпотечні позики майже ексклюзивно рефінансуються небанківськими фінансовими установами (Freddie Mac, Fannie Mae and Ginnie Mae), які фінансуються державою та не підлягають регулюванню Basle II.	Житлові та промислові іпотечні позики залишаються на балансі банків.
Промислові іпотечні позики конвертуються в цінні папери і продаються небанківським установам на вторинному ринку. Вони не залишаються на балансі банку.	Рівень конвертації в цінні папери дуже низький.
Кредитний ризик визначається переважно кредитоспроможністю клієнтів.	Кредитний ризик оцінюється вартістю застави.
Банки мають справу переважно з короткостроковими зобов'язаннями і високо ризикованими операціями. Довгострокове фінансування забезпечується інституційними інвесторами на зразок пенсійних фондів та страхових компаній.	Банки мають справу переважно з низько ризикованими довгостроковими зобов'язаннями, операціями випуску, обслуговування і зберігання позик Вторинний ринок відсутній.

Джерело: Див. Association of German Mortgage Banks (2002b), ст. 43.

Спеціалізовані банки та установи не задовольняли потреб. Вони були недиверсифікованими і керували ризиком не належним чином (Savings & Loan). Державні житлові банки часто ставали неефективними.

36 Див. van Order (2002), ст. 183.

Канада показує приклад того, як інші види забезпечення можуть успішно застосовуватись в управлінні кредитним ризиком, коли це необхідно. Страхування іпотеки чи використання фонду гарантування може бути корисним для зниження кредитного ризику. Державна програма страхування іпотечних позик, запроваджена в Канаді на початку 1950-х років, допомогла кожному третьому канадцю придбати житло. Важливою запорукою є роз'яснювальна робота серед позичальників. Підтримання контакту з позичальниками через надання фінансових консультацій не лише допомагає позичальнику зрозуміти значення платежів, а також є ефективним способом зниження ризику невиконання зобов'язань.

3.3. Польща

Польща розпочала трансформаційних процес з державного ощадного банку, який був неприбутковою установою. Для тодішнього житлового фінансування була характерна дуже проста структура позик, іпотечного кредитування не існувало, а правова система була недорозвиненою. До початку перехідно періоду в Польщі не застосовувалась стандартна для Німеччини іпотека з ануїтетом, що погашається рівномірними платежами (equal payment, self-amortizing annuity mortgage).

Польща обрала німецьку модель і перейняла обидва типи німецьких спеціалізованих банків – іпотечних банків та житлобудівних кооперативів (Bausparkassen). ЇЇ перший іпотечний банк був створений за участю німецького банку. Польща впровадила систему житлобудівних кооперативів на зразок німецької, згідно якої позики фінансуються за рахунок вкладів майбутніх позичальників. Надання позик здійснюється організаціями житлобудівних кооперативів. Німецькі житлобудівні кооперативи доклали значних зусиль у справі розвитку своїх систем в Польщі.

У 1990 році процентні ставки на довгострокові позики довелось переглянути і встановити їх розмір на ринковому рівні. Щоб пом'якшити наслідки цього підвищення для позичальників, державі довелось оплачувати більшу частину проценту. Навіть на сьогодні більша частина національного бюджету на житлове забезпечення використовується для вирішення цієї проблеми. Головним позикодавцем в Польщі на сьогодні залишається колишній державний ощадний банк, який уже став комерційним банком.

У 1993 році в Польщі було створено Іпотечний Фонд для виконання функцій рефінансування з використанням на початковому етапі кредитів Світового банку та USAID. Однак через високу ліквідність банку протягом зазначеного періоду, використання коштів цього фонду було неактивним.

Як і в Німеччині для зниження ризиків іпотечних банків, пов'язаних з ліквідністю і процентною ставкою, здійснюється випуск іпотечних облігацій. Починаючи з 1997 року довгострокові облігації (переважно з 10-річним терміном погашення) в Польщі мають проблеми з попитом. Створення ринку довгострокових іпотечних облігацій виявилось важким. Тому не дивно, що іпотечних банків в Польщі небагато. В умовах обмеженості національних ринків капіталу корисно мати партнера в особі іноземного банку. Іпотечним банкам Польщі нелегко конкурувати з комерційними банками, тому що їх витрати на депозити дуже конкурентні у порівнянні з тими, що мають місце на ринках капіталів.37

На початковому етапі іпотечні банки в Польщі можуть зазнавати ризиків, пов'язаних з процентною ставкою, оскільки на початку їх діяльності спостерігається невідповідність між терміном погашення позик та облігацій, якщо ринки капіталів функціонують недосконало. Рішенням, яке підходить і для інших країн, може бути тимчасове послаблення обмежень щодо альтернативного фінансування. Підвищення гнучкості фінансування може бути обґрунтованим за несприятливої ситуації на ринках облігацій. Інакше небажаним наслідком може стати надмірна капіталізація.

37 Див. Struyk (2000), ст. 27.

Польщі рекомендувалось тимчасово підвищити співвідношення позик іпотечних банків до вартості іпотеки з 60% до 80% для того, щоб профінансувати більше позик, зокрема, зі співвідношенням до вартості іпотеки на рівні від 60 до 80%, що стало комерційною необхідністю у зв'язку з конкуренцією з іншими позичальниками.

На сьогодні в Польщі існують проблеми з законодавством про іпотеку. Одна з проблем полягає в тому, що надходження від продажу майна, використаного в якості забезпечення іпотечної позики, в першу чергу спрямовуються, наприклад, на погашення податкової заборгованості. Оскільки державі не потрібно реєструвати свої вимоги, банк не може оцінити юридичної сили своїх вимог за іпотекою.

Як і в Німеччині схеми житлобудівних кооперативів в Польщі за великим рахунком виявились "дуже неефективним способом використання державних ресурсів".38 Вони являють собою дорогу форму державних субсидії і незадовільно розподіляють субсидії. До того ж вони призвели до обмеження житло-купівельної спроможності учасників і результатом їх роботи став незначний обсяг вкладів домогосподарств.

У Польщі більшість заходів політики розвитку фінансування іпотеки і сприяння розвитку домоволодіння неефективні. Загальні витрати Польщі на програми сприяння розвитку домоволодіння становлять 1,3% ВВП країни. У Польщі на житлове забезпечення витрачається в середньому 13% доходів (в Німеччині 21%).39 Податкові субсидії ідуть на користь сім'ям з високими доходами і не досягають поставленої перед ними цілі – впливу на прийняття рішень на користь домоволодіння. До того ж вони надто дорого коштують. Окрім цього в Польщі структура надання іпотечних позик, яка перебуває в стадії розвитку, через спеціалізовані установи менш ефективна, ніж модель універсальності банків.40

Як висновок, система житлового фінансування в Польщі має чіткі ознаки недорозвиненості. Комерційні банки і надалі залишатимутьсу основними позикодавцями. Цей висновок спирається на припущення, що держава припинить надання субсидій житлобудівним кооперативам. З часом Польща може перейти від системи, в якій головну роль відіграють комерційні банки, до такої системи, в якій іпотечні банки та схеми цільових житлових вкладів відіграватимуть більшу, якщо не головну роль. Польська система дещо відрізнятиметься від німецької, згідно якої більша частина позики надається іпотечним банком, а додаткове фінансування забезпечує житлобудівний кооператив, що разом становить комбінований позиковий пакет. Житлобудівні кооперативи становитимуть більше джерело надання позик, ніж іпотечні банки, принаймні протягом наступних років. З огляду на скромність обсягу їх позик, вплив іпотечних банків на збільшення доступності житла буде відповідно малим. Оскільки іпотечні позики та позики житлобудівних кооперативів часто поєднуються в одному пакеті, іпотечні банки та житлобудівні кооперативи не обов'язково впроваджувати разом.

3.4. Досвід інших країн Східної Європи

В Росії система житлового фінансування дуже проста. Іпотечні позики надаються приватними комерційними банками. Установа вторинного ринку, Агентство іпотечного житлового кредитування, викуповує позики у банків, послаблюючи таким чином проблему банків з ліквідністю.

Обсяг іпотечних облігації, що знаходяться в обігу в Східній Європі, залишається мізерним, за винятком Чехії, де було здійснено 17 випусків на загальну суму 520 млн. євро. За великим рахунком, ринок облігацій не може обійтись без інституціоналізації довгострокових вкладів, наприклад, пенсійними фондами та страховими компаніями. Проте цього немає у більшості країн з перехідною економікою.

38 Див. Diamond (1999).
39 Див. Struyk (2000), ст. 12.
40 Див. Worldbank (2001), ст. 28.

Негативний приклад податкової політики демонструє Чехія: пільгове оподаткування доходів держателів іпотечних облігацій (а не державних облігацій) надало іпотечним банками переваги у рефінансуванні. Це може відмежувати банки, що не мають ліцензії на випуск іпотечних облігацій, від іпотечного кредитування. Чехія також переживає труднощі через те, що покладається виключно на нові ринки облігацій, принаймні під час перехідного періоду.

На питання, чи повинні іпотечні банки в країнах з перехідною економікою бути спеціалізованими банками, нелегко дати відповідь. Спеціалізовані банки прозоріші для наглядових органів, рейтингових агентств та інвесторів. Але з іншого боку, спеціалізація може знизити рентабельність цих банків, призвести до зосередження ризиків в одному секторі і обмежити їх доступ до джерел фінансування. У країнах з перехідною економікою ці недоліки можуть посилити вищі стартові витрати і нестача капіталу. Спеціалізація банків не завжди підвищує надійність цих банків та іпотечних облігацій. Належне співвідношення активів та пасивів можна забезпечити і за допомогою створення спеціальних вимог з боку наглядових органів.

До емітентів іпотечних облігацій в Чехії, на відміну від Польщі, не висувається вимога бути спеціалізованим банком. Натомість вони повинні мати спеціальну ліцензію. До цього часу лише кілька банків займаються випуском іпотечних облігації і лише від 13% до 17% фінансування їх іпотечного портфелю здійснюється через іпотечні облігації. В Угорщині іпотечні банки повинні бути спеціалізованими, але до цього часу було створено лише один такий державний банк.41 В Чехії та Угорщині закони про іпотечні банки містять статті, що дозволяють встановлювати вищу верхню планку для іпотечних облігацій на продаж, ніж для звичайних цінних паперів для інституційних інвесторів (банки, пенсійні фонди).

Досвід країн Східної Європи показує, що спеціалізовані банки не є обов'язковою необхідністю. Випуском іпотечних облігацій та наданням житлових кредитів можуть займатись універсальні банки.

Як висновок, для східноєвропейських країн спільними є кілька перешкод на шляху розвитку ринку житлового фінансування:

1. Інертні ринки нерухомого майна у східноєвропейських країнах з перехідною економікою, що можна пояснити, головним чином, високими цінами.
2. Доступ до даних про позичальника залишається обмеженим. Неофіційні доходи, наприклад, дуже часто надто важливі для того, щоб їх ігнорувати, але інформація про них ненадійна. Програми цільових житлових вкладів можуть бути корисними у цьому відношенні, оскільки вони створюють кредитну історію позичальника.
3. Рівень доходів населення не достатньо високий, а фінансовим вимогам надання кредитів відповідає лише невелика частка громадян.
4. Відносно високий рівень економічної невизначеності у країнах з перехідною економікою не заохочує позичальників та позикодавців укладати договори про довгострокове кредитування.
5. Правова "інфраструктура" житлового фінансування потребує покращення. Деякі відносно розвинуті країни, такі як Польща, створили необхідне правове та інституційне поле, але багато інших країн цього не зробили. Недорозвинений неефективний фінансовий сектор призводить до створення великого розриву між процентними ставками на депозити та кредити, що значно стримує домогосподарства від взяття позик.

41 Див. Chiquier (1999), ст. 4.

4. Висновки для країн з перехідною економікою

Кінцевою метою держави є розвиток недорогої системи фінансування іпотеки. Ризики повинні передаватись тим, хто зможе найкраще з ними справитись. З досвіду Німеччини у житловому фінансуванні, а також з досвіду інших західних і східноєвропейських країн можна зробити багато корисних висновків. Наступні 7 повчальних висновків з цієї роботи пов'язані з чотирма чинниками, які на семінарі, організованому OECP, було визнано важливими для ефективного функціонування системи житлового фінансування.42

1. Не існує універсальної моделі системи житлового фінансування. Хоча Німеччина і США мають успішні системи житлового фінансування, їх не слід копіювати країнам з перехідною економікою, тому що в цих країнах рамкові умови зовсім інші. Натомість можна запозичити деякі дуже корисні елементи цих систем (див. нижче). Кожна національна система є результатом макроекономічних умов, структури банківської системи, організаційної форми ринків житла і розвитку ринків капіталу. Ці чинники впливають на те, яку обрати систему житлового фінансування – таку, що спирається на банківські установи, чи таку, що спирається на ринки капіталу.

   Ринки в країнах з перехідною економікою відрізняються від ринків розвинутих країн: їх фінансова система і система житлового фінансування мала за розміром у порівнянні як з потенціалом ринку, так і його потребами. Правова база в цих країнах часто недорозвинена.

2. Однією з передумов створення ефективної системи житлового фінансування є розвиток інституційних рамок національної житлової політики. До основних завдань забезпечення "інфраструктури" належить створення стабільного правового та регуляторної поля, яке б сприяло здійсненню операцій з іпотекою, як показано на Схемі 3. У багатьох країнах захист прав власності на ринку нерухомості потребує покращення. Це охоплює створення кадастрів, які б відповідали сучасним вимогам, ефектної системи оцінки майна і швидких та неупереджених процедур арбітражу.

   Стабільне іпотечне законодавство зменшує до мінімуму кредитний ризик, пов'язаний з наданням позик, і допомагає розвивати ринок іпотеки. Неодмінною необхідністю є законодавство, що регулює надання кредитів та застави. Потрібно усунути перешкоди на шляху надання житлових комерційних кредитів і прийняти ефективні закони про позбавлення права викупу заставленого майна, якщо планується використовувати будівлі в якості ефективної застави. Зрозуміло, що не обійтись без створення можливості евікції у випадку невиконання зобов'язань за договором іпотечної позики. Корисними елементами у справі управління ризику у разі необхідності може бути доступність та використання інших типів застави, наприклад, страхування іпотечної заборгованості.

3. Необхідно створити ефективну структуру регулювання. Враховуючи важливість житлової політики, держава зазвичай тим чи іншим способом бере участь в системі житлового фінансування. Проте житлове фінансування є також складовою частиною загальної системи розміщення капіталу. Тому планування та впровадження системи регулювання не повинно створювати викривлень в ефективному розміщенні капіталу. Необхідно здійснювати ретельний нагляд за іпотечними банками в плані співвідношення балансування за ризиком, мінімального капіталу, обмежень обсягу видачі кредитів і методів оцінки. Іншими важливими питаннями є балансування готівкового потоку, інформація про якість активів іпотечного банку, що забезпечують іпотечні облігації.

4. Належне фінансування – це обов'язковий чинник кожної системи житлового забезпечення. Джерелами фінансування можуть бути депозити або ринки

42 Семінар "Житлове забезпечення в країнах з перехідною економікою", проведений в Парижі у 2002 році.

цінних паперів. Для спрямування приватних заощаджень у житлове фінансування необхідна наявність хоча б одного з цих джерел. В умовах нерозвиненості ринку облігацій та короткострокового характеру структури пасивів банків житлове фінансування не може повністю залежати від коштів ринків капіталу. Житлове фінансування повинно більше спиратись на депозити та схеми цільових вкладів. Коли фінансів ринку капіталу немає в достатній кількості, може з'явитись потреба в установі, яка б надавала кошти на житлове фінансування і, таким чином, займалась вирішенням проблеми ліквідності. Але незважаючи на це, не рекомендується субсидувати систему житлобудівних кооперативів.

5. Роль приватного сектора у створенні чи управлінні фінансовими установами є поза сумнівом. Державні житлові банки часто виявлялись неефективними. Кредитування та управління ризиком повинні здійснювати приватні фінансові установи. Неможливо утримувати систему житлового фінансування лише за допомогою державних коштів. Приймаючи рішення стосовно системи житлового фінансування необхідно пам'ятати про операційні витрати та простоту цієї системи.

6. Державні субсидії: Якщо пріоритетним завданням держави є допомога покупцям житла, необхідно впровадити систему адресних субсидій. Субсидії необхідно спрямовувати безпосередньо тим, хто їх потребує, а не субсидувати низьку процентну ставку на іпотеку. Субсидії мають орієнтуватись на попит і необхідно уникати субсидіювання неефективності і стагнації у привілейованих спеціальних установах.43 Ці субсидії повинні надаватись домогосподарствам з низькими та середніми доходами за рахунок державного бюджету. Субсидіями вибору є субсидії-надбавки, на зразок тих, що були впроваджені в Росії. Це забезпечує відокремлення субсидії від кредиту. Субсидії-надбавки кращі у порівняні з іншими формами субсидій, тому що вони досягають поставлених цілей, вони прозорі, прості в адмініструванні та надають державі можливість добре контролювати витрати. Необхідно уникати довгострокових бюджетних зобов'язань у вигляді субсидій, розрахованих на багато років, тому що вони обмежують здатність держави модифікувати програми, якщо умови в країні зміняться.44

7. Рекомендується розвивати спеціальні інструменти, а не спеціальні установи. Хоча спеціальні установи мають певні переваги (наприклад, за ними легше здійснювати нагляд), їх створення (житлобудівних кооперативів для впровадження схем цільових житлових вкладів та іпотечних банків для залучення коштів ринків капіталу) має багато недоліків: створення спеціальних установ дорожче обходиться і пройде певний час, перш ніж вони запрацюють. Робота спеціалізованих установ була незадовільною в розглянутих країнах Східної Європи. Універсальні банки можуть виконувати ті ж завдання, що й спеціалізовані установи, тому рекомендується реалізація принципу універсального права на випуск іпотечних облігацій. Немає необхідності у створенні обох типів спеціалізованих установ.

   Іпотечні облігації привабливі для залучення коштів ринку капіталу на житлове фінансування, особливо в країнах з не дуже ліквідною банківською системою і де пасиви банків вкладені в короткострокові інструменти. Але коли ринки капіталу не достатньо розвинуті за розміром та ліквідністю, випуск іпотечних облігацій на продаж приватним інвесторам стає неможливим. Донині жодній східноєвропейській країні не вдалось спрямувати значні обсяги коштів з ринку капіталу у житлове фінансування і створити іпотечні банки, які відігравали б суттєву роль.

---

43 Див. Struyk (2000), ст. 38-44.

44 Див. Worldbank (2001), ст. 29.

Як зазначалось вище, система житлобудівних кооперативів має багато недоліків. Вона неефективно використовує субсидії і не дуже сприяє розвитку інвестицій. Держава не повинна стимулювати розвиток житлобудівних кооперативів і субсидіювати їх. Якщо необхідно стимулювати приватні інвестиції задля вирішення проблеми обмеженості житлового фінансування, схеми цільових вкладів можна субсидіювати незалежно від типу установи, яка цим займається. З іншого боку, якщо житлобудівні кооперативи виникатимуть спонтанно, держава не повинна перешкоджати їх розвитку.

В країнах з перехідною економікою відправною точкою у розвитку системи житлового фінансування повинні стати приватні комерційні банки з їх недорогими депозитами. Доступ до ринків капіталу дозволить їм поширити свій бізнес на іпотечне кредитування. Країни, що починають розвивати систему житлового фінансування, повинні в першу чергу покладатись на універсальні банки.

Ф.Ш. Рецензент Р. Д.

Берлін, травень 2003 р.

Бібліографія

Association of German Mortgage Banks: Mortgage Bank Act, Berlin 2002a.

Association of German Mortgage Banks: Factbook Professional Real Estate Banking - Facts and Figures, Berlin 2002b.

Association of German Mortgage Banks: The German Mortgage Market, Presentation held on the 3rd Annual European Mortgage Conference, Rome 2001.

Central Statistics Office of Poland: Statistical Yearbook 2002, Warsaw 2002.

Chiquier, L.: Regulation of Mortgage Banks and Mortgage Bonds in Poland: Assessment of the Regulatory Framework for Mortgage Banking in European Union Countries with Lessons Learned from Poland, The Urban Institute, Washington 1999.

Der langfristige Kredit, (journal „long-term credit"), diverse issues.

Diamond, D. / Lea, M.: Housing Finance in Developed countries – An International Comparison of Efficiency, Journal of Housing Research, 3 (1) 1992, p. 1-271.

Diamond, D.: The Transition in Housing Finance in Central Europe and Russia: 1989-1999, Urban Institute Consortium for USAID, Warsaw 1999.

DIW (German Institute for Economic Research): Div. Wochenberichte.

European Central Bank (ECB): Structural factors in the EU Housing Markets, Frankfurt a.M. 2003.

Hardt, J.: Funding Mortgage Loans: Where is Europe Heading?, European Mortgage Foundation, Brussels 2001.

Hardt, J.: Recent Developments in European Mortgage Markets, in: OECD (2002), p. 161-173.

Hartmann-Wendels, T. et al.: Bankbetriebslehre, Berlin/Heidelberg/New York 1998.

Oder, R. van (2002): The Structure and Evolution of American Secondary Mortgage Markets, with Some Implications for Developing Markets, in: OECD (2002), p.183-198.

OECD (2002): Housing Finance in Transition Economies, Paris 2002.

Schäfer, Otto: Bausparen in Europa, in Hummel, D./Bühler, W./Schuster. L. (editors): Banken in globalen und regionalen Umbruchsituationen, Stuttgart 1997, p. 831-846.

Statistisches Bundesamt: Zahlenkompass 2002, Wiesbaden 2002.

Stephens, M.: International Models of Housing Finance: Housing Systems in the Western and Transition Economies, in: OECD (2002), S.175 ff.

Struyk, R. J. (editor): Homeownership and Housing Finance Policy in The Former Soviet Bloc, The Urban Institute, Washington 2000.

Struyk, R. J.: A Regional Policy Report, in: Struyk, R. J. (editor): Homeownership and Housing Finance Policy in The Former Soviet Bloc, The Urban Institute, Washington 2000.

Worldbank (2001): Transition Newsletter, Oct/Nov/Dec. 01, vol. 12, no. 4, Washington D.C. 2001, p. 28-30.