

УДК 347.73

## СУЧАСНІ ІПОТЕЧНІ КРИЗИ: ФІНАНСОВО-ПРАВОВИЙ АСПЕКТ

*Євтух О. Т., Євтух О. О., Сітовська Л. В.*

*Луцький інститут розвитку людини Відкритого міжнародного університету «Україна»,  
м. Луцьк, Україна*

В статті подано визначення поняття «іпотечна криза», класифікація іпотечних криз та пояснюються причини їх виникнення. Наведено аналіз причин виникнення іпотечних криз в США та в Україні. Обґрунтовано заходи фінансово-правового регулювання первинного ринку іпотечного капіталу.

**Ключові слова:** іпотека, криза, ринок, нерухомість, кон'юнктура.

Іпотечне кредитування займає одне з найважливіших місць в системі фінансового стимулювання і стабільного розвитку економіки. Застосування іпотеки дає значний позитивний соціально-економічний ефект. За допомогою іпотечних фінансових інструментів збільшуються активи різних суб'єктів господарювання, інвестування реального сектору економіки та забезпечується стійке зростання доходів населення.

Проте іпотечні кризи, які періодично виникають, призводять до зниження обсягів виробництва, дестабілізації економіки та її рецесії. Сучасні іпотечні кризи здатні викликати глобальні фінансові кризи, наслідком чого є значне падіння росту ВВП, зростання безробіття і значне зниження реальних доходів населення. Під час іпотечної кризи зростає недовіра між членами суспільства, що негативно впливає як на соціально-економічний, так і на правовий розвиток країни. Але найбільш важливим є те, що в умовах кризи іпотечного механізму інвестування значно обмежується доступ населення країни до купівлі житла і покращення людьми своїх житлових умов. При цьому криза торкається інтересів всіх суб'єктів ринку іпотечного капіталу, як кредиторів так і позичальників, як держави так і страхових компаній. Тому вивчення іпотечних криз та обґрунтування наукових рекомендацій з регулювання процесів, що пов'язані з кризами, є одним з найважливіших завдань сучасної науки, зокрема економіки та права.

Проблеми сучасних криз: причини їх виникнення, наслідки та шляхи подолання – останніми роками розглядають як вчені, так і практики. Найактивніше фахівці почали вивчати іпотечні кризи в період виникнення кризи іпотечного капіталу у США (2006-2008 роки). Вагомий внесок у розробку теорії іпотечних криз і їх подолання внесли закордонні вчені, зокрема Грінспан А. [1], Ледтке М. [2], Крісті Л. [3], Косарева Н., Туманов А. [4], Кузнєцов О. [5], Циліна Г. [6]. Серед українських фахівців слід відзначити Паливоду К., Гайдуцького П., Астраханцеву М., Лещинського М., Кришталь Г., Романчукевича В. [7, 8, 9, 10, 11].

Проведений нами аналіз свідчить, що в цих роботах ретельно розглянуті причини іпотечної кризи в США та можливості її виникнення в Україні. Проте було б доцільним доповнити ці дослідження певними теоретичними положеннями, насам-

перед щодо причин виникнення іпотечної кризи в Україні, та певними рекомендаціями із запобігання і зменшення наслідків іпотечних криз.

Нами також були проаналізовані законодавчі акти України, які регулюють первинний іпотечний ринок [17,18] і регламентують роботу Національного банку [19] і уряду. Результатом аналізу став висновок: вони потребують суттєвого доопрацювання в напрямку підвищення макроекономічної стабільності і стійкості іпотечного ринку.

Мета роботи – визначити сутність іпотечної кризи, причини виникнення сучасних іпотечних криз та запропонувати наукові економіко-правові рекомендації з регулювання ринку іпотечного капіталу.

З економічної точки зору під кризою (з грецької «*krisis*» – поворотний пункт) розуміють значне падіння обсягів виробництва, продаж товарів і послуг, фінансових продуктів та їх похідних. Іпотечна криза – процес на ринку іпотечного капіталу, що пов'язаний зі значним падінням обсягів інвестування нерухомості. Так, сучасна іпотечна криза в США почалась зі значного падіння обсягів продаж іпотечних зобов'язань у 2006-2007 роках. Весною 2007 року було припинено надання позик на первинному ринку іпотечного капіталу [7] (рис. 1).

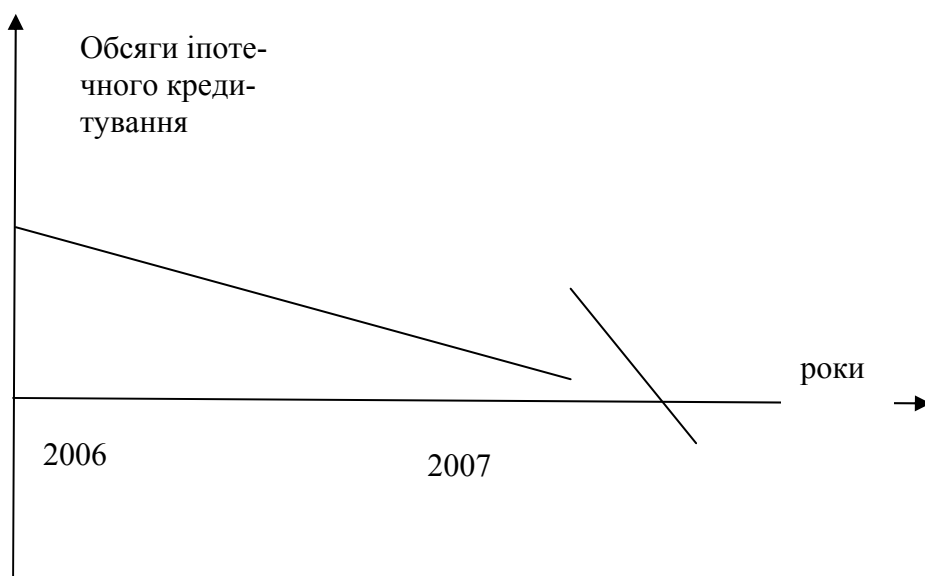


Рис. 1. Динаміка продажу іпотек на первинному ринку іпотечного капіталу США

Іпотечна криза в Україні, яка почалась в кінці 2007 року, характеризувалась різким падінням інвестування нерухомості у 2008 році. У 2009 році майже всі комерційні банки України припинили іпотечне кредитування (рис. 2).

Згідно положень економічної теорії, кризи у ринковому середовищі виникають періодично, тобто носять циклічний характер [12]. Виходячи з цього, іпотечні кризи

можна класифікувати за циклічністю і іншими ознаками, наприклад за причинами виникнення, за масштабом розповсюдження, за наслідками тощо.

Іпотечні кризи, як правило, пов'язані з перевиробництвом основних засобів, а також з динамікою ділових циклів в будівельній галузі [13].

Всі причини виникнення іпотечних криз доцільно поділити на групи, а саме: економіко-правові причини, неекономічні причини, причини макро і мікрорівня, зовнішні та внутрішні причини, суб'єктивні та об'єктивні причини тощо.

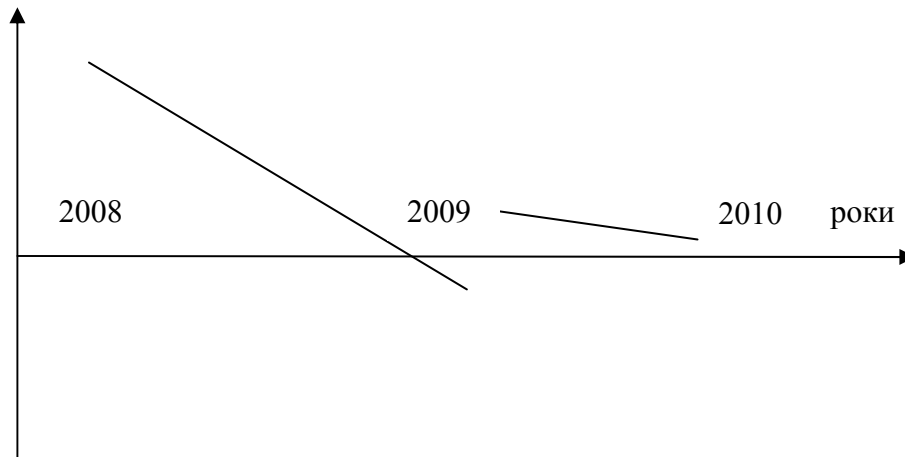


Рис. 2. Динаміка наданих іпотечним кредитів домогосподарствам в Україні

У свою чергу кожна група причин може включати декілька окремих. Наприклад, економіко-правова група включає: причини, що пов'язані зі зміною цінової кон'юнктури ринку нерухомості; зі зміною податкового законодавства; зі зміною курсу валют; зі значним зниженням реальних доходів населення; з недотриманням суб'єктами ринку принципів та нормативів (стандартів) іпотечного кредитування тощо. Економіко-правові причини, в свою чергу, можуть бути віднесені як до причин макрорівня (приміром, зміна валютного курсу), так і до мікрорівня (приміром, недотримання стандартів іпотечного кредитування). Також вони можуть бути класифіковані на дві групи: об'єктивні (приміром, зміна кон'юнктури на ринку нерухомості) і суб'єктивні (приміром, недотримання стандартів іпотечного кредитування). З цих причин виникають порушення основних фінансово-економічних принципів ринку іпотечного капіталу: довіри – відповідальності, попиту і пропозиції, збалансованості за розміром і в часі надходжень та видатків, принципу нормованих витрат.

Проведемо аналіз причин виникнення іпотечних криз.

Іпотечна криза в США 2006-2009 років. На думку фахівців, причин виникнення іпотечної кризи в США було багато. На думку Астраханцевої М. і Лещинського М. факторами, що спровокували іпотечну кризу, було «зниження цін на американсько-

му ринку нерухомості і зростання процентних ставок на іпотечні кредити, за якими позичальники планували їх наступне рефінансування на вигідніших умовах» [9, с. 51].

Іпотечна пастка (різке зниження цін на нерухомість) та пов'язане скорочення будівництва житла стали першою причиною кризи іпотеки в США, вважають вчені-практики Паливода К. та Гайдуцький П. [7].

Американські фахівці та деякі українські вчені зауважили, що криза була обумовлена також зниженням вимог до кредитоспроможності позичальників, відходом кредиторів від загальноприйнятих стандартів кредитування [2,3,7]. З цими висновками погоджуються російські фахівці Косарева К. та Туманов А. [4].

Для глибшого аналізу причин іпотечної кризи розглянемо соціально-економічні процеси, що відбувались на ринку капіталу в США. В кінці 90-х років XX століття значно зросли доходи населення країни, і відповідно збільшився попит на житло.

Цьому також сприяла висока конкуренція фінансових посередників на ринку іпотеки, що викликало зниження відсоткових ставок по іпотечних позиках, пом'якшення підходів кредиторів до кредитоспроможності позичальників (фактично на той час деякі банки надавали позики при LTV на рівні 90-100% [4], без аналізу кредитної історії позичальника і, саме головне, при заниженому показнику DCR). Попит на житло призвів до зростання пропозиції на ринку нерухомості: з 2001 по 2005 рік у два рази зросли обсяги будівництва житла, а у 2005-2006 роках вони були найбільшими за останні 23 роки. Обсяг спекулятивних операцій на ринку нерухомості значно збільшився [7].

Попит на позики призвів до зростання вартості кредитних ресурсів і це, в свою чергу, призвело до зменшення попиту на ринку житла.

Починаючи з 2006 року змінюється кон'юнктура ринку нерухомості – темпи зростання цін на житло сповільнились, а з III кварталу 2007 року ціни на житло почали знижуватись. При зниженні вартості житла багато суб'єктів ринку, що здійснювали спекулятивні операції з нерухомістю та Mortgage Backed Securities, почали залишати ринок [3, 9]. Це призвело не тільки до різкого падіння обсягів кредитування на іпотечному ринку, але й до зростання обсягів невиконання зобов'язань з боку невідповідальних позичальників. У 2007 році частка несвоєчасно погашених іпотечних кредитів зросла до 30% [9]. Несвоєчасне погашення іпотечних кредитів призвело до порушення фінансового правила «золотого ланцюжка» (збалансованості в часі вхідних і вихідних грошових потоків), що сприяло перенесенню кризи на вторинний ринок – ринок заставних. Виникла фінансова піраміда, параметри якої, на думку фахівців, склали близько 1 трлн дол. США. Тільки за 2007 рік було зафіксовано 180 тисяч іпотечних дефолтів [7]. Зрозуміло, що ця фінансова піраміда мала основою первинний ринок іпотеки у стосунках між кредитором і позичальником. На нашу думку, однією з причин іпотечної кризи в США було те, що кредитор порушив принцип довіри-відповідальності і почав надавати кошти особам, нездатним своєчасно розраховуватись за зобов'язаннями. Далі почалась ланцюгова реакція, яка вплинула на всю економіку США.

Звичайно, ми не можемо стверджувати, що криза в США 2006-2010 років відбулась внаслідок дії одного фактору – порушення стандартів іпотечного кредитування на первинному ринку. До цієї причини, на нашу думку, приєднуються і такі, як зниження темпів зростання доходів населення США (за оцінками експертів, темпи зростан-

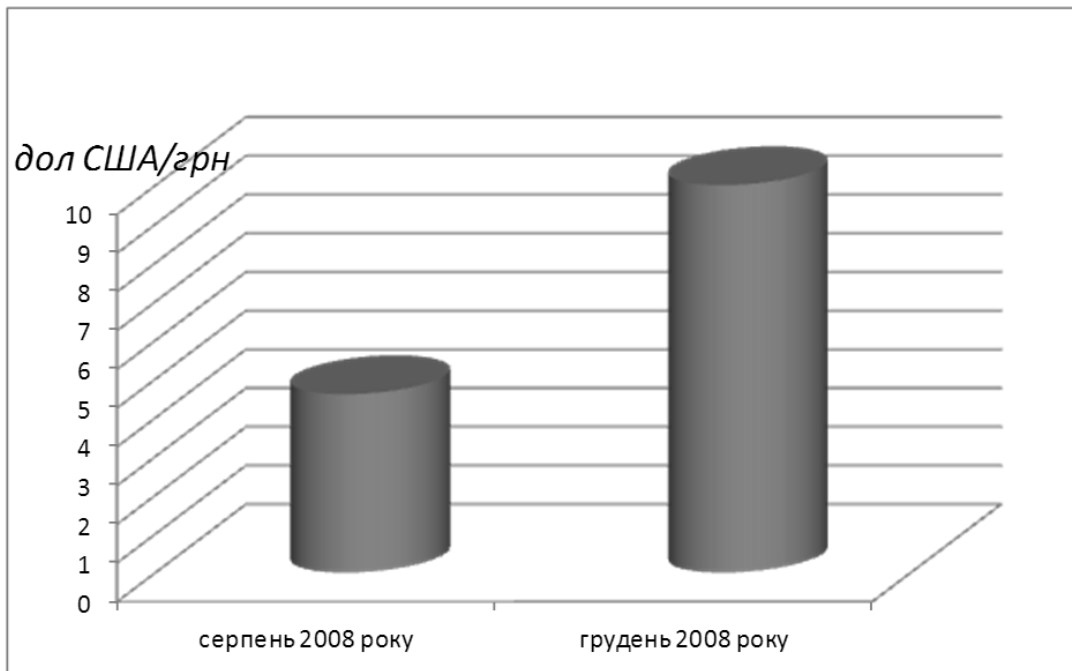
ня ВВП в США у другій половині 2008 року зменшились на 0,5%, безробіття досягнуло 6,1% [7].

На падіння обсягів інвестування нерухомості і зростання іпотечних дефолтів вплинули також заходи Федеральної резервної системи США щодо обмеження іпотечного кредитування (в 2006 році ФРС значно підвищила процентну ставку) [4]. Погіршенню ситуації на іпотечному ринку почало сприяти виникнення недовіри населення США до іпотечних установ та фінансових інструментів, що ними емітовані. Таким чином, ми стверджуємо, що причин виникнення іпотечної кризи в США було декілька, але всі вони ґрунтуються на одному – порушення дії принципу попиту і пропозиції на нерухомість та довіри-відповідальності між суб'єктами ринку іпотечного капіталу.

Після Сполучених Штатів Америки іпотечна криза торкнулась інших країн.

Іпотечна криза в Україні. Причин виникнення іпотечної кризи в Україні декілька (як на макро-, так і на мікрорівні; як об'єктивних, так і суб'єктивних).

Однією з причин на макрорівні є нестабільність валютного ринку. Уряд країни і НБУ не забезпечили у свій час стабільність національної грошової одиниці, яка різко девальвувала у 2008 році. Так, за 4 місяці 2008 року (серпень-грудень) вартість гривні впала по відношенню до долара США більше ніж у 2 рази [14] (рис. 3)



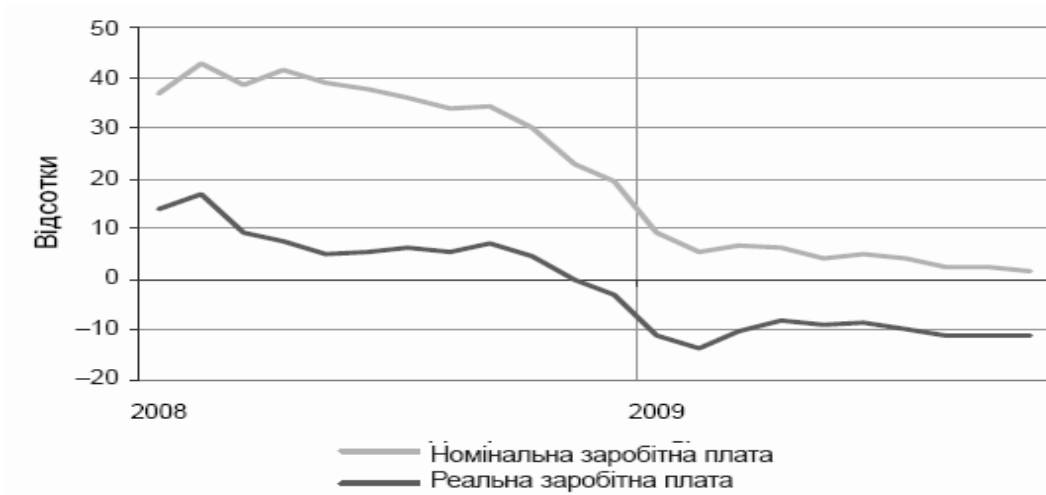


Рис. 4. Темпи зростання заробітної плати населення України в період іпотечної кризи

В країні 88% всіх іпотечних кредитів було надано в іноземній валюті[10] (оскільки відсоткова ставка за кредитами у іноземній валюті була значно нижчою). В умовах «валютної пастки» позичальникам стало важче повертати позики, а для деяких з них повернено виявилось взагалі неможливим. Зниження доходів і втрата роботи деякими позичальниками в 2009 році, також негативно вплинуло на повернення кредитів (рис 2).

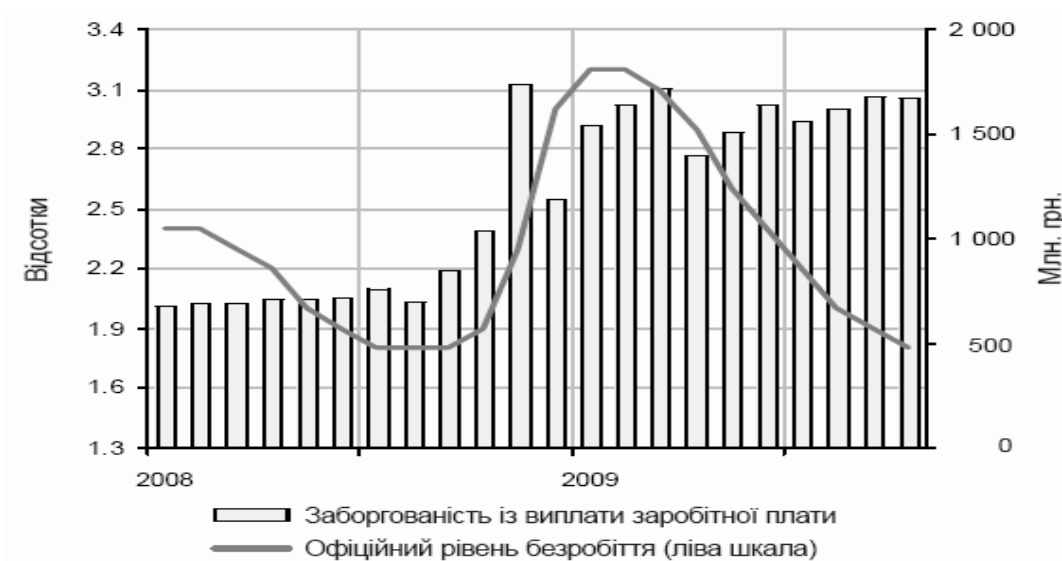


Рис. 5. Зростання заборгованості із заробітної плати і рівня безробіття в період кризи

Іншою причиною іпотечної кризи в Україні стала так звана «іпотечна пастка» (зниження цін на нерухомість). В Україні з початку 2008 по початок 2011 вартість нерухомості на вторинному ринку житла в більшості регіонів впала на 45-55%.

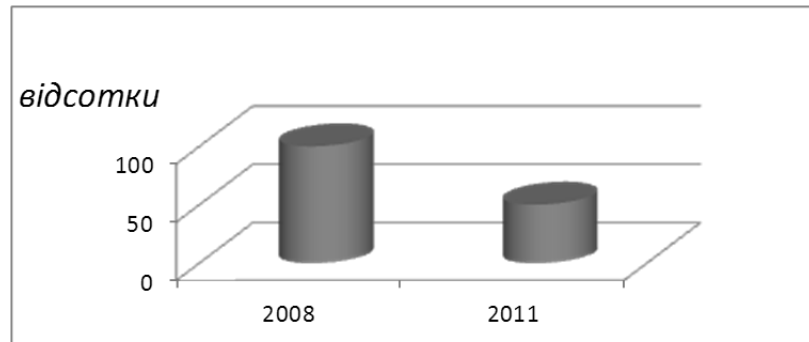


Рис. 6. Динаміка цін на вторинному ринку житла у період іпотечної кризи

Виникає питання: що було першопричиною іпотечної кризи – «валютна пастка» або зміна кон'юнктури ринку капіталу, падіння цін на нерухомість? Проаналізуємо виникнення кризи у динаміці. В період піднесення економіки, ринків капіталу, насамперед нерухомості, посилюється кредитування житлової сфери. В Україні у 2005-2007 роках ціна на ринку житла зростала на 30-50%, і значно зросло іпотечне кредитування житлової сфери [10, 11]. За два роки (з 2006 по 2007 рік) обсяги кредитування фізичних осіб, в тому числі іпотечного кредитування, зросли більш ніж в 4 рази.

Вкладення коштів у житло стало найпривабливішим бізнесом, і все більше валюти «конвертується» в нерухомість. В цей період населення України вкладає валюту в нерухомість. Проте основними інвесторами були комерційні банки позичальники-спекулянти, громадяни, які працюють за кордоном. В цей період зростає в Україні валютне кредитування, і, відповідно, зростає попит на валюту. У 2005-2007 роках більш ніж в 10 разів зросли зовнішні запозичення українських банків. Тільки за 4 квартал 2007 року обсяги зовнішніх запозичень перевищили 10 млрд дол. США [11].

При появі ознак зміни кон'юнктури ринку (зниження темпів росту цін на житло до рівня річної інфляції почалось в 2007 році) деякі суб'єкти ринку іпотечного капіталу (позичальники-спекулянти) почали залишати іпотечний ринок. Часта інвесторів-спекулянтів ринку іпотечного капіталу вже на початок 2008 року скоротилась з 50% до 30% [7]. У 2008 році ринок іпотечного капіталу почали залишати і комерційні банки. Проблемою в цей період стало й те, що комерційні банки України залучали закордонні кредити під низький відсоток на термін 3-5 років, і розміщували їх в Україні на тривалий термін (10-20 років – іпотечні кредити; 5-7 років – кредитування купівлі автотранспорту). Вітчизняні банки розраховували на пере кредитування за кордоном на таких самих вигідних умовах. Але внаслідок кризи іноземні банки спочатку зробили більш жорсткими умови надання кредитів для ба-

нків України, а незабаром взагалі припинили кредитування українських резидентів. В багатьох українських банків з'явився «розрив балансу» – виникли проблеми з ліквідністю. Все це обумовило зростання попиту на валюту і посилило «валютну пастку».

Таким чином, зміна кон'юнктури ринку капіталу спровокувала появу «валютної пастки» в Україні.

В умовах світової кризи, як правило, девальвує валюта країн, що мають слабку економіку. В цих країнах під час кризи скорочується експорт товарів і послуг, зменшується надходження валюти від громадян цих країн, що працюють за кордоном тощо.

«Валютна пастка» спричинила появу не тільки іпотечної кризи, але й загальну кризу ліквідності банківської системи України.

Всі ці події повинен був передбачити уряд України, НБУ, і прийняти превентивні заходи щодо забезпечення стабільності національної валюти, проте цього не сталося.

Тому, необхідно підвищити рівень відповідальності Уряду і Правління НБУ за наслідки їх дій. Ми пропонуємо прописати в Законі України «Про Національний банк України» правову норму, яка б була спрямована на виконання центральним банком своєї основної функції – забезпечення стабільності національної грошової одиниці. Так, можна піти наступним шляхом: встановити в Законі обмеження щодо допустимого рівня девальвації гривні, перевищення якого буде підставою для висловлення недовіри Правлінню НБУ і подальшого проведення перевірки його роботи. Наприклад, максимальний розмір девальвації гривні щодо долара США може бути встановлений на рівні 20%. Враховуючи те, що стабільність національної валюти забезпечується також зусиллями Уряду країни, доцільно також в законодавстві прописати відповідальність Уряду за неконтрольовану девальвацію гривні.

До причин мікрорівня можна віднести недотримання комерційними банками України принципу довіри-відповідальності [15]. На дотримання цього принципу спрямовані такі показники: DCR, LTV (DCR – співвідношення чистого доходу позичальника до розміру платежів по кредиту, LTV – співвідношення розміру іпотечного кредиту до вартості заставної нерухомості).

Деякі банки України в умовах зростання вартості нерухомості у 2006-2007 роках надавали іпотечні позики без ретельної оцінки кредитоспроможності позичальника і завищуючи рівень LTV, тим самим грубо порушуючи допустимий рівень фінансових нормативів. Це стало однією з причин збільшення неплатежів за іпотечними позиками і зростання кількості судових справ щодо виконання кредитних договорів і забезпечення договірних зобов'язань [16].

З метою регулювання іпотечних відносин між кредитором і позичальником вважаємо за необхідне прописати в Законі України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» фінансові нормативи кредитоспроможності позичальника та мінімальні вимоги щодо початкового внеску. Пропонуємо встановити ці стандарти на рівні:  $DCR \geq 1,2$ ,  $LTV \leq 0,7$  – що відповідає світовій теорії і практиці зниження кредитного ризику.



Враховуючи циклічність розвитку ринку нерухомості, пропонуємо прописати в Законі «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» правову норму щодо оцінки застави незалежними оцінювачами, і щодо прогнозування зміни вартості забезпечення за час кредитування.

Викладене дає підстави для наступних висновків. Іпотечна криза являє собою значне зменшення інвестування нерухомості на ринку іпотечного капіталу. Такі іпотечні кризи відбулись у США та в інших країнах – у тому числі в Україні у 2008 році. Ця криза в Україні триває до цього часу. Проведений фінансово-правовий аналіз показує: серед причин виникнення іпотечних криз є об'єктивні (циклічність розвитку ринку капіталу, зміна ділового циклу на ринку нерухомості) і суб'єктивні (невиконання правил та недотримання стандартів іпотечного кредитування, а також недостатній контроль відповідних органів за умовами надання іпотечних кредитів).

Правова база, що регулює іпотечне кредитування в Україні, потребує суттєвого доопрацювання в напрямку підвищення макроекономічної стабільності і стійкості іпотечного ринку.

Сьогодні слід доповнити законодавчу базу нормами, які б знизили ризик неплатежів і втрати кредитора від неповернених іпотечних кредитів: встановити вимоги по показниках LTV та DCR. Також слід законодавчим чином встановити відповідальність за неконтрольовану девальвацію національної валюти.

Подальші дослідження слід спрямувати на розробку заходів розвитку і регулювання вторинного ринку іпотечних зобов'язань, та на створення в Україні механізму страхування іпотек.

#### **Список літератури**

1. Greenspan A. The Roots of the Mortgage Crisis / A. Greenspan. // Wall Street Journal, December 12, 2007
2. Liedtke M. A Primer on Subprime Mortgage Meltdown / M. Liedtke // The Associated Press, 12.03.07
3. Christie L. Subprime Blame Game / L. Christie // CNNMoney.com, 20.04.07.
4. Косарева Н., Туманов А. Ипотечный кризис в США: причины и уроки для России / Н. Косарева, А. Туманов // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rusipoteka.ru/publications/fondegor-1.htm>.
5. Кузнецов А. Дихотомия ипотечного кризиса. Конец монетарного протекционизма / А. Кузнецов // Финансовые риски. – 2008. – №1(50). – С.15-20.
6. Цылина Г. Ипотека: жилье в кредит / Г. Цылина. – М. : ЗАО «Издательство «Экономика», 2001. – 225 с.
7. Паливода К., Гайдуцький П. Чи загрожує Україні іпотечна криза / К. Паливода, П. Гайдуцький // Дзеркало тижня. – 2008. – №3(682).
8. Гайдуцький П. Небезпеки кризо фобії в Україні / П. Гайдуцький // Банківська справа. – 2008. – №5. – С.15-19.
9. Астраханцева М., Лещинський М. Сек'юритизація іпотечних активів в умовах світової фінансової кризи / М. Астраханцева, М. Лещинський // Фінансовий ринок України. – 2008. – №7-8. – С.51-55.
10. Кришталь Г. Іпотечна криза в США та можливі наслідки для України (аналіз ринку іпотеки) / Г. Кришталь // Финансовые риски. – 2008. – №2(51). – С.43-47.
11. Романчукевич В. Іпотечна криза в США та її можливий вплив на фінансову систему України / В. Романчукевич // Регіональна економіка. – 2008. – №2. – С.192-197.
12. Юрій С. Світові економічні кризи та їх сучасні модифікації / С. Юрій // Вища школа. – 2008. – №2. – С.13-25.

13. Самуэльсон П. Экономика / П. Самуэльсон. В 2 т. – М. : Алгон. – . – Т. 2. – 1991. – 545 с.

14 Данилишин Б. Про економічні підсумки 2008 року і прогноз на наступний рік / Б. Данилишин. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.radioera.com.ua/eranews>.

15 Євтух О. Т. Кредит як соціально-економічне явище. / Економіка: новий аспект / О. Т. Євтух. – Луцьк: Вол. друк., 2007. – С. 213-251.

16 Узагальнення судової практики розгляду цивільних справ, які виникають з кредитних право-відносин (2009-2010 роки) від 07.10.2010 р. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://sudpraktika.in.ua>

17 Закон України «Про іпотеку». – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>

18 Закон України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>

19 Закон України «Про національний банк України». – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>

**Євтух А. Т., Євтух О. О., Ситовская Л. В. Современные ипотечные кризисы: финансово-правовой аспект / А. Т. Евтух, О. О. Евтух, Л. В. Ситовская// Ученые записки Таврического национального университета им. В. И. Вернадского. Серия : Юридические науки. – 2010. – Т. 24 (63). № 1. 2011. – С. 126-135.**

В статье дается определение понятия «ипотечный кризис», классификация ипотечных кризисов и поясняются причины их возникновения. Приводится анализ причин возникновения ипотечных кризисов в США и в Украине. Обосновываются меры финансово-правового регулирования первичного рынка ипотечного капитала.

**Ключевые слова:** ипотека, кризис, рынок, недвижимость, конъюнктура.

**Evtukh A., Evtukh O., Sitovskaya L. Modern Mortgage Crisis: financial and Legislative Aspects / A. Evtukh, O. Evtukh, L. Sitovskaya// Scientific Notes of Tavrida National V. I. Vernadsky University. – Series : Juridical sciences. – 2011. – Vol. 24 (63). № 1. 2011. – P. 126-135.**

In the article the authors the term “mortgage crisis”, classify such crisis, and analyze its development. They explain reasons of its appearance and development in Ukraine and in the USA and propose measures of legislative and financial regulation on the market of mortgage loans.

**Keywords:** mortgage, crisis, market, real estate, conjuncture.

*Поступила в редакцию 07.04.2011 г.*